

Gruppo El.En.

NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2003

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 7 Agosto 2003)

Relazione Trimestrale al 30/06/2003

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 30/06/2003 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.

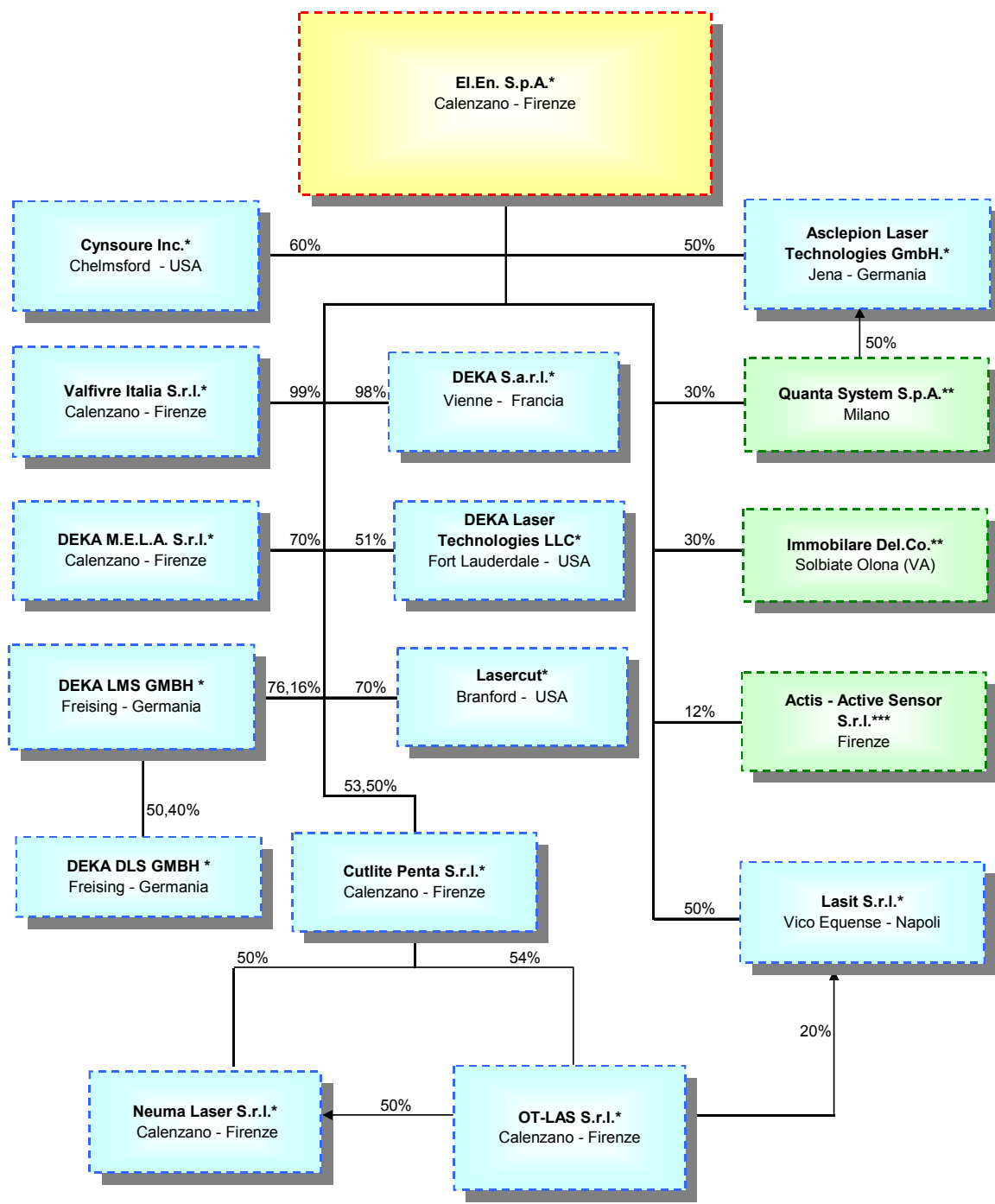
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta seguendo gli stessi criteri applicati in passato dal Gruppo in occasione sia delle chiusure infrannuali che delle chiusure annuali.

I risultati trimestrali al 30/06/2003 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.

Descrizione del Gruppo

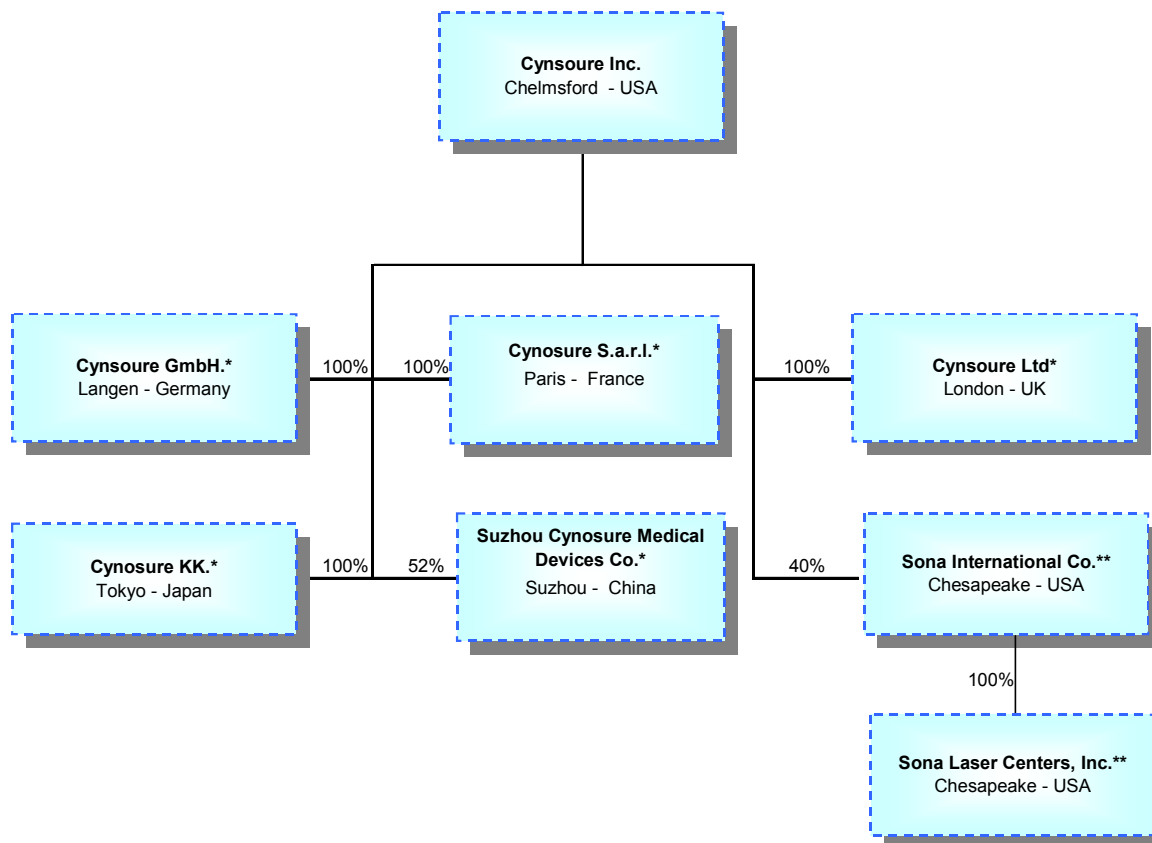
El.En. SpA controlla un gruppo di società operanti nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati ad una varietà di segmenti applicativi.

Al 30/06/2003 la struttura del gruppo è la seguente:



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

A sua volta Cynsoure Inc. controlla un gruppo di società. Al 30/06/2003 la struttura del gruppo Cynsoure è la seguente:



* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

La presentazione della struttura del gruppo, ben più articolata di quanto non fosse in passato, invita a effettuare alcune considerazioni di carattere generale sulle opportunità e le problematiche della complessa attività del gruppo in questo momento.

L'intensa attività di M&A degli ultimi dodici mesi ha comportato l'inserimento nell'area di consolidamento di nuove società di cui alcune acquisite (Cynosure Inc, Lasit Srl, Lasercut Inc, Asclepion Laser Technologies GmbH) ed altre di nuova costituzione (Deka Dls GmbH, Deka Laser Technologies LLC).

Al di là dell'aspetto meramente finanziario legato all'acquisizione e alla capitalizzazione di queste società, di cui parleremo nel seguito della presente relazione, occorre sottolineare che, fatta eccezione per Lasit Srl, in tutte le società acquisite il gruppo è impegnato nella riorganizzazione delle attività laddove non si tratti di vero e proprio avviamento. Tutte le operazioni sono mirate ad espandere l'ambito operativo del gruppo, rilevando attività nelle quali El.En. SpA potrà dare un contributo tecnologico e sinergico andando a sfruttare al meglio le caratteristiche di know-how e di posizionamento sul mercato, nell'ottica di un aumento della redditività di medio periodo.

Deve essere questa la chiave di lettura, ad esempio, del processo di ristrutturazione avviato in Cynosure, che ha portato già nel corso dei primi mesi di gestione ad una netta riduzione delle perdite, e comincia ad indirizzarsi nell'auspicata direzione del recupero della redditività. Altrettanto va detto della recente acquisizione di Lasercut, grazie alla quale il gruppo ha acquisito una consolidata testa di ponte operativa sul mercato degli Stati Uniti, ma per la quale il ritorno alla redditività va considerato un obiettivo non raggiungibile entro l'esercizio in corso, data la necessità di rivitalizzare con i prodotti del gruppo la presenza su di un mercato ad oggi in crisi. La start up Deka Laser Technologies, operativa da circa tre mesi, ha conseguito i primi ricavi solo nel mese di Luglio, limitandosi nel trimestre a porre le basi per la futura espansione dal punto di vista normativo (approvazioni FDA) e distributivo. Nel caso di Asclepion Laser Technologies si sta affrontando la ristrutturazione di un business che, all'interno di un grande gruppo come Zeiss, aveva perso di focalizzazione e necessitava di profondi cambiamenti per poter operare su standard soddisfacenti.

Ecco quindi che, a fronte di un aumento di fatturato anche aritmeticamente prevedibile, il gruppo si trova di fatto a gestire una fase di transizione in cui le nuove attività comportano una diminuzione della redditività dato l'ingente

assorbimento di risorse richiesto in questa fase. L'auspicio e la ferma determinazione è a far sì che le suddette attività diventino al più presto trainanti per lo sviluppo del gruppo.

In questo stesso frangente le attività "tradizionali" hanno dovuto fare i conti con una situazione di mercato non brillante in generale, assolutamente negativa per quanto riguarda il mercato industriale; pertanto, la redditività di queste attività ha potuto sì far fronte ai costi inerenti l'avviamento delle nuove strutture operative, ma non ha potuto far sì che potessero essere mantenuti i livelli di redditività raggiunti nel precedente esercizio. Tale fenomeno era stato previsto, ma l'intensità della crisi nel segmento industriale ha comportato un peggioramento dei risultati reddituali al di là delle previsioni.

Va allo stesso modo notato come l'andamento del secondo trimestre sia stato leggermente più positivo rispetto al primo, grazie ad un leggero recupero del segmento industriale e al miglioramento dei risultati conseguiti da Cynosure.

El.En. SpA detiene partecipazioni in altre società quali Quanta System SpA e Immobiliare Del.Co. Srl senza peraltro esercitare il controllo su di esse; pertanto i risultati di queste società non vengono consolidati integralmente nel bilancio di gruppo, bensì sono consolidati con il metodo del patrimonio netto.

Passato ormai più di un anno dall'acquisizione di Cynosure, a partire da questa relazione non esporremo in un prospetto distinto il conto economico consolidato del gruppo senza Cynosure: tale esigenza viene a cadere dal momento che i dati del periodo analizzato divengono comparabili omogeneamente con quelli del corrispondente periodo dell'anno precedente. Le informazioni sullo specifico andamento di Cynosure, e delle altre società i cui conti economici sono stati consolidati in quello di gruppo, saranno fornite nel seguito della relazione, ove ritenuto opportuno.

Risultati economico finanziari del gruppo

Illustriamo di seguito i dati di Conto Economico relativi al secondo trimestre 2003, esposti in forma comparativa con i risultati del periodo precedente:

Conto economico - 3 mesi	30/06/2003	Inc. %	30/06/2002	Inc. %	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	17.192	86,31%	13.483	94,26%	27,51%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	2.502	12,56%	798	5,58%	213,63%
Altri proventi	224	1,13%	23	0,16%	863,60%
Valore della produzione	19.918	100,00%	14.304	100,00%	39,25%
Costi per acquisto di merce	9.928	49,85%	6.108	42,70%	62,54%
Variazione rimanenze materie prime	(506)	-2,54%	(49)	-0,34%	927,56%
Altri servizi diretti	1.778	8,92%	1.569	10,97%	13,32%
Margine di contribuzione lordo	8.718	43,77%	6.676	46,67%	30,58%
Costi per servizi ed oneri operativi	3.427	17,21%	2.354	16,46%	45,60%
Valore aggiunto	5.291	26,56%	4.322	30,22%	22,40%
Costi per il personale	4.373	21,96%	2.919	20,40%	49,83%
Margine operativo lordo	918	4,61%	1.404	9,81%	-34,63%
Ammortamenti e accantonamenti	847	4,25%	586	4,10%	44,46%
Risultato operativo	70	0,35%	817	5,71%	-91,38%
Gestione finanziaria	(8)	-0,04%	(0)	-0,00%	2675,87%
Risultato della gestione ordinaria	62	0,31%	817	5,71%	-92,39%
Rettifiche di valore	(87)	-0,44%	39	0,28%	
Gestione straordinaria	1	0,00%	84	0,59%	-99,03%
Risultato prima delle imposte	(24)	-0,12%	941	6,58%	

Illustriamo qui di seguito i dati di Conto Economico relativi al primo semestre 2003, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del periodo precedente.

Conto economico	30/06/2003	Inc.%	30/06/2002	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	30.189	86,4%	21.113	95,1%	43,0%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	4.399	12,6%	1.031	4,6%	326,5%
Altri proventi	372	1,1%	57	0,3%	551,5%
Valore della produzione	34.960	100,0%	22.202	100,0%	57,5%
Costi per acquisto di merce	16.824	48,1%	10.215	46,0%	64,7%
Variazione rimanenze materie prime	(1.212)	-3,5%	(785)	-3,5%	54,3%
Altri servizi diretti	3.383	9,7%	2.470	11,1%	37,0%
Margine di contribuzione lordo	15.965	45,7%	10.303	46,4%	55,0%
Costi per servizi ed oneri operativi	6.405	18,3%	3.487	15,7%	83,7%
Valore aggiunto	9.559	27,3%	6.816	30,7%	40,3%
Costi per il personale	8.078	23,1%	4.231	19,1%	90,9%
Margine operativo lordo	1.481	4,2%	2.584	11,6%	-42,7%
Ammortamenti e accantonamenti	1.632	4,7%	939	4,2%	73,8%
Risultato operativo	(151)	-0,4%	1.645	7,4%	
Gestione finanziaria	94	0,3%	175	0,8%	-46,1%
Risultato della gestione ordinaria	(56)	-0,2%	1.820	8,2%	
Rettifiche di valore	645	1,8%	39	0,2%	1536,9%
Gestione straordinaria	(1)	-0,0%	71	0,3%	
Risultato prima delle imposte	588	1,7%	1.931	8,7%	-69,5%

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

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	30/06/2003	31/03/2003	31/12/2002
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(2.013)	(1.719)	(1.871)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(2.013)</i>	<i>(1.719)</i>	<i>(1.871)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(2.320)	(854)	(888)
Disponibilità liquide	18.510	24.717	27.129
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>16.190</i>	<i>23.863</i>	<i>26.241</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	14.177	22.143	24.369

Commento all'andamento della gestione

Nel corso del secondo trimestre 2003 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. Al fianco di questi due principali settori il gruppo ha sviluppato fatturato per il servizio di assistenza tecnica post vendita che svolge per la propria clientela, ed ha ottenuto ricavi e proventi in relazione alle attività di ricerca e sviluppo.

Il fatturato risulta incrementato del 43%, beneficiando delle acquisizioni effettuate e confermando il costante e rapido tasso di crescita del gruppo. Cynosure contribuisce in maniera determinante a questo incremento, senza il suo apporto la crescita sarebbe stata del 14%. Nel corso del secondo trimestre l'incremento di fatturato è stato di circa il 27%, leggermente inferiore alle previsioni. In relazione ai risultati di fatturato conseguiti nel primo semestre 2003, le previsioni formulate ad inizio anno possono essere senz'altro confermate, ma solo grazie alle acquisizioni che controbilanciano il mancato raggiungimento degli obiettivi, in particolare nel settore industriale.

La seguente tabella illustra la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo per il primo semestre 2003 confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio.

	30/06/2003	Inc%	30/06/2002	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	6.338	20,99%	6.481	30,70%	-2,21%
Laser medicali	18.524	61,36%	11.975	56,72%	54,69%
Ricerca	76	0,25%	73	0,35%	4,71%
Assistenza	5.251	17,39%	2.584	12,24%	103,18%
Totale fatturato	30.189	100,00%	21.113	100,00%	42,99%

La crescita endogena e il contributo di Cynosure e di Asclepion mantengono il tasso di crescita del settore medicale ben oltre il 50%. Pur in presenza di una congiuntura negativa i risultati in termini di vendite sono favorevoli anche sul mercato americano, mentre sono leggermente al di sotto delle previsioni per il nucleo originario del gruppo.

Diversa e difficoltosa la situazione nel settore industriale dove, nonostante l'apporto di Lasit e Lasercut, non si è registrata alcuna crescita di fatturato nel segmento: al brillantissimo anno 2002 ha fatto seguito un primo semestre 2003 a dir poco incerto e i deboli segni di vitalità registrati prima del periodo estivo non possono far contare su di un recupero in tempi brevi dei livelli raggiunti l'anno precedente.

Il fatturato per assistenza tecnica e servizi accessori segna l'incremento previsto, conseguenza del progressivo incremento della base installata. A tale incremento contribuisce notevolmente Cynosure, che consegue una parte considerevole del suo fatturato nel service post vendita e secondo la formula del "revenue sharing" ovvero nella cessione nelle proprie apparecchiature laser in locazione con canoni proporzionali al reddito prodotto dall'apparecchiatura stessa. Un ulteriore apporto a tale segmento verrà dato da Asclepion, che vanta una base installata di tutto rispetto in Germania (oltre 500 unità per i soli laser ad Erbio) che viene servita con specifici contratti di assistenza.

Il fatturato derivante dai progetti di ricerca e dai relativi rimborsi in virtù di contratti siglati con enti gestori finanziati dal MIUR ha nel periodo scarsa rilevanza. Va comunque segnalato che la maggior parte di tali contributi sono contabilizzati tra gli "Altri proventi", limitando l'impatto di tale attività sulle vendite. Nel periodo gli "Altri proventi" derivanti dalla ricerca sono stati pari a circa 288 mila euro, in virtù dell'incasso di contributi a valere sui progetti Choclabe e TRL01.

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

	30/06/2003	Inc%	30/06/2002	Inc%	Var%
Italia	7.820	25,90%	8.696	41,19%	-10,07%
Europa	9.314	30,85%	4.578	21,68%	103,46%
Resto del mondo	13.056	43,25%	7.840	37,13%	66,53%
Totale fatturato	30.189	100,00%	21.113	100,00%	42,99%

Il calo del fatturato in Italia riflette l'andamento negativo del settore industriale, che ha ancora nel mercato italiano il proprio riferimento principale. Raddoppia il fatturato in Europa, in virtù del buon andamento, in certi casi brillante, delle società controllate dedite alla distribuzione dei prodotti medicali ed anche per l'apporto di Asclepion. L'incremento del fatturato per il resto del mondo riflette l'ingresso di Cynosure e Lasercut nell'area di consolidamento.

All'interno del settore medicale/estetico, che rappresenta più del 60% del fatturato del gruppo, individuiamo i seguenti segmenti di attività dei quali illustriamo la consistenza:

	30/06/2003	Inc%	30/06/2002	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	662	3,58%	954	7,96%	-30,53%
Terapia	283	1,53%	265	2,22%	6,65%
Estetica	10.918	58,94%	8.304	69,35%	31,48%
Dentale	1.879	10,15%	865	7,22%	117,38%
Altri	4.601	24,84%	1.418	11,84%	224,36%
Accessori	180	0,97%	169	1,41%	6,83%
Totale fatturato	18.524	100,00%	11.975	100,00%	54,69%

Il tasso di crescita si mantiene sostenuto in più di un segmento. Cynosure e i suoi laser a coloranti ("Dye") danno un impulso decisivo al segmento "Altri"; con circa 7,6 milioni (equamente distribuiti tra i laser Dye per dermatologia e i laser per estetica) Cynosure rappresenta circa il 41% del fatturato medicale del gruppo.

L'inserimento di Asclepion contribuisce alla crescita del fatturato nell'estetica e nel dentale: quest'ultimo settore rappresenta una quota molto importante del fatturato di Asclepion (47% nel periodo) che segue nel segmento un approccio analogo a quello di El.En., ovvero si avvale ad un distributore OEM di grande prestigio e rilevanza anche a livello internazionale (KaVo).

Al di là dei contributi delle nuove società, l'andamento del segmento è stato positivo, in particolare nell'estetica e nel dentale, grazie anche ad una serie di nuovi prodotti e a migliorie che il gruppo è stato in grado di mettere a punto in tempi brevissimi su prodotti già esistenti per assecondare le mutevoli esigenze del mercato in particolare nel settore dell'estetica. Le luci intense pulsate per depilazione e rejuvenation rappresentano i sistemi del momento, mentre i tradizionali sistemi Nd:YAG a impulso lungo continuano a riscontrare un buon successo, in particolare negli Stati Uniti dove costituiscono ormai uno dei punti di forza di Cynosure. La nuova gamma di sistemi per odontoiatria sta dando i risultati attesi, e nuovi sviluppi sono prevedibili grazie alla Deka Laser Technologies, che distribuirà i laser dentali negli Stati Uniti; il segmento beneficia peraltro di una riclassificazione al proprio interno dei laser CO2 dedicati all'odontoiatria, riclassificazione che penalizza invece il segmento dei laser CO2 per chirurgia, che segna una lieve diminuzione di fatturato. Secondo la propria tradizione il gruppo ha risposto alle difficoltà di mercato proponendo un prodotto innovativo per concezione e design: dal terzo trimestre sono disponibili in gamma i nuovi modelli Smartxide e Smart US 20, la cui compattezza e aspetto accattivante promettono di dare ottimi frutti in termini di vendite.

La fisioterapia non mostra particolari spunti, in attesa di un supporto innovativo in termini di apparecchiature e di procedure, nonché di un più esteso sforzo di marketing a supporto del segmento. Il fatturato per accessori diminuisce anche in relazione al calo del settore CO2 cui la maggior parte degli accessori è correlata.

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.

	30/06/2003	Inc%	30/06/2002	Inc%	Var%
Taglio	2.218	35,00%	3.499	53,98%	-36,61%
Marcatura	3.337	52,65%	2.697	41,61%	23,72%
Sorgenti	626	9,87%	205	3,16%	205,43%
Saldatura e restauro	157	2,48%	80	1,24%	95,44%
Totale fatturato	6.338	100,00%	6.481	100,00%	-2,21%

La crisi del settore manifatturiero ha comportato un calo complessivo del fatturato del settore nonostante l'apporto di Lasit e Lasercut il cui fatturato pari a circa due milioni di euro, rappresenta il 30% del fatturato nel settore: a tanto ammonterebbe quindi, il calo di fatturato del settore industriale a parità di perimetro di consolidamento. Il settore del taglio, il principale nello scorso esercizio, è il più colpito e viene superato dal segmento della marcatura, al quale Lasit contribuisce per circa 1,3 milioni.

Pur in un quadro non incoraggiante, si possono sottolineare alcuni spunti positivi anche in questo settore. Prima di tutto l'ottimo andamento della vendita di sorgenti, in conformità ad un progetto strategico di medio termine che ha comportato ingenti investimenti in ricerca e sviluppo, e consente ad El.En. di giocare un ruolo di rilievo anche nel mercato delle sorgenti laser di potenza. Anche l'andamento dei sistemi per restauro e saldatura è interessante, e passibile di ulteriori sviluppi anche in virtù dei progetti finalizzati tesi a sostenere la diffusione delle tecniche di restauro assistite da laser. Infine una nota relativa alle potenzialità di crescita che l'acquisizione di Lasercut comporta nel segmento del taglio, che ne potrà beneficiare fin dai prossimi mesi.

Esaminato in dettaglio l'andamento dei ricavi, possiamo ora a commentare l'andamento reddituale. Come esposto in precedenza, i risultati risentono del consistente impegno profuso nel rilanciare le attività in difficoltà di Cynosure, Lasercut e Asclepion, nonché nell'avviare Deka Laser Technologies.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 15.965 mila circa, in aumento rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio grazie all'aumento del fatturato, con un'incidenza sul Valore della produzione in calo dal 46% al 45%. Si registra quindi mediamente un leggero calo dei margini, imputabile in realtà più al nucleo originario del gruppo che non a Cynosure, i cui già elevati margini sono in realtà in lieve aumento: fatta salva questa eccezione, la pressione della concorrenza, in particolare nel settore industriale dove si sono riscontrate le maggiori difficoltà, ha comportato nel periodo una effettiva riduzione dei margini di vendita. Parte di questa riduzione di margine è senz'altro imputabile alla debolezza del dollaro.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 6.405 mila circa con un'incidenza del 18% sul Valore della produzione, in incremento rispetto al 16% dell'analogo periodo del 2002. Nell'evoluzione di questa incidenza sta una importante chiave di lettura dei risultati del gruppo: il pur importante incremento del fatturato è stato comunque percentualmente inferiore all'aumento dei costi operativi, da un parte dimensionati per una fatturato più brillante, dall'altra cresciuti in relazione all'avviamento ed alla ristrutturazione di talune attività. Il valore aggiunto segna quindi una incidenza sul fatturato inferiore a quella dell'esercizio precedente, assestandosi attorno al 27%. Nell'ambito di questo aggregato di costo assumono un peso crescente le spese di marketing e commerciali, che nel settore medicale/estetico costituiscono una importante voce di costo, mentre nel settore industriale sono conseguenza della necessità di stimolare la domanda, piuttosto fiacca.

Anche il costo per il personale evidenzia una dinamica notevole (+91%), diretta conseguenza delle acquisizioni societarie e del rinforzo di alcune posizioni all'interno del nucleo originario del gruppo. Le spese per il personale dipendente sono pari a euro 8.078 mila, con un'incidenza percentuale che passa al 23% rispetto al 19% registrato nel primo semestre 2002. Tale incidenza si riduce al 21% nel secondo trimestre, contribuendo al miglioramento dei risultati ottenuti. L'organico del gruppo è passato dalle 295 unità del 31/12/02 alle 366 al 30/06/2003.

L'ingresso di Asclepion nel gruppo ha comportato un incremento di 44 dipendenti, impegnati in tutte le attività che caratterizzano una azienda del settore: ricerca e sviluppo, produzione, vendite, assistenza post vendita. Particolarmente snella è la struttura del personale amministrativo e di segreteria, dato il consistente ricorso all'outsourcing.

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 un respiro più ampio delle attività di ricerca di cui limitano l'impatto sul conto economico. I ritardi nell'erogazione e la rigidità dei principi contabili non consentono sempre di avere un diretto raccordo tra la contabilizzazione del ricavo, che avviene per cassa, e il costo sostenuto. Nel corso del secondo trimestre 2003, ad

esempio, sono stati incassati euro 434 mila a titolo di acconto sui progetti NIM02, EUV02, NMED02 a fronte dei quali El.En. SpA ha già sostenuto oltre 392 mila euro di costi, ma tali erogazioni sono state contabilizzate come acconti e non come proventi: diverranno tali solo a fronte della definitiva approvazione da parte dell'ente erogatore delle spese sostenute e dei risultati raggiunti.

In conseguenza di quanto sopra esposto, il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 1.481 mila, registrando una diminuzione del 43% circa e con un'incidenza del 4% sul valore della produzione.

La voce ammortamenti ed accantonamenti aumenta (+74%) rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, anche nell'incidenza sul valore della produzione. Dei 1.632 mila euro, 344 mila sono imputabili alla differenza di consolidamento attribuibile all'avviamento pagato per l'acquisizione di Cynosure, quanto a circa 18 mila euro per l'ammortamento dell'avviamento pagato per Lasercut. Va inoltre ricordato che Cynosure svolge attività di noleggio di apparecchiature per depilazione, che richiede strutturalmente un volume di investimenti, e quindi di ammortamenti, maggiore di quanto necessario per il gruppo pre-acquisizione: in generale infatti l'attività non richiede, per il suo sviluppo, consistenti investimenti in immobilizzazioni tecniche. Ben più importanti infatti sono le spese di ricerca che vengono per lo più contabilizzate nei costi del personale e nei costi operativi generali.

Si registra pertanto una perdita operativa di 151 mila euro a livello di consolidato per il semestre, e un utile di 70 mila euro nel secondo trimestre. L'esclusione di Cynosure dal perimetro di consolidamento comporta un miglioramento del risultato operativo (sarebbe pari a 673 mila euro), dal momento che Cynosure non è riuscita nel secondo trimestre a bilanciare il risultato negativo del primo, pur raggiungendo un sostanziale pareggio operativo.

Il risultato della gestione finanziaria è positivo per 94 mila euro, un importo trascurabile rispetto a quanto contabilizzato negli anni precedenti; la diminuzione della liquidità disponibile, il calo dei tassi di interesse e le perdite su cambi dovute alla debolezza del dollaro sono le determinanti principali della flessione.

Le rettifiche di valore sono positive per 645 mila euro circa, e comportano il conseguimento di un risultato ante imposte positivo. Quanto a 568 mila euro tali rettifiche sono dovute al recepimento, nell'ambito del bilancio consolidato di Cynosure, del risultato delle collegate Sona International e Sona Laser Centers. Le due società operano nel settore dei centri di depilazione, dove i sistemi laser messi a disposizione da Cynosure sono utilizzati con la formula del revenue sharing. Sona International gestisce direttamente alcuni centri e coordina l'attività di centri affiliati; Sona laser Centers è finalizzata a promuovere la diffusione dei centri Sona mediante contratti di Franchising, e consegue ricavi per i servizi forniti all'avviamento dei nuovi centri e per la concessione del marchio e del modello di business. Nei primi sei mesi dell'esercizio Sona International ha registrato un utile netto di 763 mila dollari, e Sona Laser Centers di 773 mila dollari. Rettificando una precedente impostazione contabile, tali risultati sono stati parzialmente recepiti nel bilancio Cynosure, e vanno a ricostituire il valore della partecipazione, originariamente pari a 1,4 milioni di dollari, azzerato nel corso del 2002 e poi ulteriormente svalutata in virtù di ulteriori impegni di firma di Cynosure nei confronti di Sona (garanzia del pagamento dell'affitto di alcuni locali). Il buon andamento dei centri comporta anche un contributo al risultato operativo di Cynosure, che nei primi tre mesi dell'esercizio ha conseguito da Sona ricavi per revenue sharing pari a 763 mila dollari, e investimenti in attrezzature per circa 300 mila dollari.

Le altre società valutate a patrimonio netto ossia Quanta System SpA e Immobiliare Del.Co. Srl, hanno redatto un bilancio semestrale che ha consentito il recepimento dei loro risultati nell'ambito del consolidamento. Particolarmente brillante l'andamento di Quanta System SpA, in deciso aumento di fatturato e redditività, con la quale El.En. ha ulteriormente stretto i rapporti in virtù dell'operazione Asclepion condotta in Joint-Venture.

La gestione straordinaria non presenta spunti di rilievo.

Il risultato ante imposte si attesta a 588 mila euro. La sua incidenza sul valore della produzione è del 2%, in diminuzione rispetto al 9% del 2002. Tale risultato è in diminuzione rispetto a 1.930 mila euro dell'analogo periodo dell'esercizio precedente, è inferiore alle aspettative e invita alla revisione delle previsioni per l'esercizio in corso, come discuteremo nel relativo paragrafo.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta si mantiene positiva per oltre 14 milioni di euro.

Nei primi sei mesi dell'esercizio la posizione finanziaria netta è diminuita di 10 milioni di euro. Di questi una buona parte è attribuibile ad operazioni di carattere straordinario, mentre il resto deriva dal cash-flow della gestione caratteristica.

I principali esborsi di carattere straordinario sostenuti nel semestre sono i seguenti: pagamento a saldo delle azioni di Cynosure per circa 1.346 mila euro; acquisto di Lasercut Inc. per circa 467 mila euro oltre alla costituzione di un deposito per l'eventuale acquisto dell'immobile sede dell'attività per circa 747 mila euro, acquisto di Asclepion GmbH e successiva acquisizione delle attività della business unit 1.263 mila euro, di cui 513 mila già versati e 750 mila da versare alla fine dell'anno (i dettagli dell'operazione sono illustrati nel prosieguo della presente relazione).

La liquidità disponibile viene impiegata dal gruppo in investimenti a breve termine, privi di rischio. Non si esclude la possibilità di effettuare nuove operazioni di carattere straordinario, qualora si presentassero interessanti opportunità per la strategia di sviluppo del gruppo.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

S'illustrano di seguito gli investimenti lordi effettuati nel periodo di riferimento.

<i>Progressivo</i>	30/06/2003	30/06/2002
Immobilizzazioni immateriali	161	136
Immobilizzazioni materiali	1.244	887
Immobilizzazioni finanziarie	0	274
<i>Totale</i>	1.405	1.298

<i>3 mesi</i>	30/06/2003	30/06/2002
Immobilizzazioni immateriali	139	132
Immobilizzazioni materiali	860	669
Immobilizzazioni finanziarie	0	249
<i>Totale</i>	998	1.050

Nel corso del semestre pur registrando un notevole incremento in valore assoluto non si rilevano singoli investimenti di natura ed ammontare straordinari: gli investimenti in immobilizzazioni materiali hanno interessato attrezzature destinate a dimostrazioni commerciali e a sperimentazioni cliniche per il settore medicale estetico nonché il rinnovo delle attrezzature, quali ad esempio le attrezzature di laboratorio per la ricerca, anche in relazione all'aumento del numero degli addetti; Cynosure ha inoltre capitalizzato apparecchiature laser destinate al noleggio tramite la collegata Sona come già evidenziato in precedenza.

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel secondo trimestre del 2003 è proseguita nel gruppo una intensa attività di Ricerca e Sviluppo con lo scopo di immettere sul mercato prodotti innovativi e aprire nuove applicazioni del laser sia nel settore medicale che in quello industriale.

Il mercato globale, soprattutto per i prodotti di alta tecnologia, richiede di affrontare la competizione con un'immissione sul mercato quasi continua di nuovi prodotti, di versioni di prodotti innovati nelle prestazioni e l'adozione di tecnologie e componenti sempre aggiornati. E' pertanto necessaria un'ampia attività di Ricerca e Sviluppo organizzata secondo linee programmatiche di breve e medio termine. Le ricerche per ottenere risultati a medio termine sono caratterizzate dall'essere rivolte verso argomenti a maggiore rischio e differenziati secondo un ventaglio dettato da intuizioni interne all'azienda 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 fattibilità e di selezione sulla base di informazioni preliminari sul potenziale mercato ottenute attraverso il lavoro diretto o di strutture coinvolte come consulenti nella fase degli studi preliminari.

La ricerca svolta è per la maggior parte ricerca applicata pur senza trascurare, per alcuni argomenti specifici, attività che sconfinano nella ricerca di base. Sia la ricerca applicata che lo sviluppo di 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 di Istruzione Università e Ricerca, con l'Unione Europea sia direttamente che tramite Enti di Ricerca.

Si riportano nel seguito alcune notizie sulle ricerche svolte dal gruppo nel secondo trimestre 2003.

E' stato concluso il progetto sui metodi e strumenti per la caratterizzazione e il controllo in opera delle caratteristiche del fascio laser per applicazioni di taglio nell'industria (progetto Europeo "EUREKA 2379").

Un altro argomento sul quale è stata svolta attività riguarda un sistema laser ad eccimeri da impiegarsi nella nanofabbricazione di dispositivi per l'elettronica e la optoelettronica.

Inoltre, ancora nel settore per le applicazioni per l'industria, è stata svolta ricerca applicata per lo sviluppo di nuovi galvanometri per la movimentazione del fascio laser, mediante specchi, allo scopo di marcare o trattare in superficie materiali di varia natura per un arricchimento estetico di oggetti di abbigliamento e di produzione artigianale.

E' stato avviato un progetto per la realizzazione di una sorgente laser a stato solido ad alta potenza con materiale attivo ceramico.

Per il settore delle applicazioni medicali è continuata la sperimentazione clinica di apparati laser per impieghi in fisioterapia e ortopedia, è proseguita l'attività di formazione di giovani ricercatori da inserire nella struttura per un ulteriore potenziamento del settore di ricerca e sviluppo.

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.

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 in vari campi della medicina, effettuati tramite laser.

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

E' in fase di svolgimento la ricerca per lo sviluppo di laser a diodo per applicazioni in neurochirurgia.

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

E' anche attivo un programma dedicato allo sviluppo di nuove apparecchiature laser di diagnosi per i beni culturali, all'interno dei PON (Piani Operativi Nazionali) per lo sviluppo di settori strategici per il Mezzogiorno.

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

<i>migliaia di euro</i>	30/06/2003
Personale e spese generali	2.852
Strumentazioni	191
Materiali per prove e realizzazione prototipi	287
Consulenze	164
Prestazioni di terzi	159
Beni immateriali	2
<i>Totale</i>	3.655

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 primo semestre è stato di circa 1.182 mila dollari.

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

L'importo delle spese sostenute corrisponde al 12% del fatturato consolidato del gruppo. La quota relativa a Cynosure, pari come detto in precedenza a 1.182 mila dollari costituisce circa il 10% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. S.p.A. ed è pari al 20% del suo fatturato. El.En. S.p.A. ha contabilizzato nel periodo proventi anche sotto forma di contributi ed anticipi su contributi per 850 mila euro circa. Appare evidente come lo sforzo effettuato in questa attività sia notevole e che le risorse a essa destinate siano considerevoli.

Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

Lasercut

Nel mese di Aprile El.En. SpA ha acquisito il controllo di Lasercut Inc., società americana con sede a Branford (Connecticut) specializzata nella progettazione, produzione e vendita di sistemi laser per taglio piano.

Lasercut è una delle aziende storiche del mercato Statunitense. I suoi sistemi montano sorgenti laser di media potenza e sono utilizzati per taglio di metallo, fustelle e plastica. Affermatasi grazie alla serietà ed alla qualità della propria produzione, ha subito la contrazione del mercato verificatasi negli ultimi anni, effetto della crisi del settore manifatturiero. Passata dal fatturato di 4,6 milioni fatto registrare nel 1998 a quello di 1,3 milioni di dollari conseguito nell'ultimo esercizio, nonostante una riduzione dei costi operativi ha dovuto registrare pesanti perdite (pari a 438 mila dollari nell'ultimo esercizio chiuso il 30 Giugno 2002). Il sostegno finanziario dei soci ed una politica che non ha mai sacrificato la qualità e l'attenzione per il cliente alle esigenze di bilancio, hanno fatto sì che il marchio Lasercut goda della miglior reputazione sul mercato.

Le potenzialità di sviluppo aperte dalla cooperazione con il gruppo El.En. sono molteplici: nel breve termine il gruppo può mettere a disposizione della rete di distribuzione Lasercut i sistemi di taglio prodotti da Cutlite Penta, nonché integrare le sorgenti di produzione di El.En. sui sistemi Lasercut. In un secondo tempo Lasercut potrà fungere da testa di ponte americana per tutte le attività del gruppo legate al settore manifatturiero, ovvero quelle facenti capo ad Ot-las per la marcatura di grandi superfici, a Lasit per i sistemi di marcatura Nd:YAG e a Valivre Italia per i sistemi laser speciali. La competenza ed il know how detenuti da Lasercut, in particolare in relazione ad alcune tecnologie per il taglio metallo, potranno poi integrarsi con le conoscenze del settore R&D del gruppo per dar luogo ad innovativi progetti di sviluppo di nuovi prodotti.

L'operazione si è perfezionata mediante la cessione da parte dell'unico socio del 70% delle azioni di Lasercut, per un importo di 500 mila dollari (467 mila euro circa al cambio del closing); in corrispondenza alla firma del contratto il venditore ha provveduto a riequilibrare patrimonialmente la società rinunciando ad un finanziamento erogato per un totale di 2 milioni di dollari, e riportando a un'esposizione di 150 mila dollari la posizione finanziaria netta e a circa 318 mila dollari di deficit patrimoniale contabile (escludendo il risultato del semestre). El.En. SpA ha inoltre provveduto ad erogare un finanziamento di 500 mila dollari, successivamente esteso a 700 mila nel mese di luglio a sostegno dell'operatività corrente della società.

Nell'ambito della stessa operazione El.En. ha sottoscritto un impegno per l'acquisto, per un importo di 800 mila dollari, l'immobile in cui Lasercut svolge la propria attività, un fabbricato industriale di circa 1.500 mq, dotato di zona uffici e di tutta l'impiantistica necessaria allo svolgimento dell'attività. El.En. ha versato a titolo di caparra l'intera somma necessaria all'acquisto, che sarà perfezionato al rilascio di talune certificazioni relative al rischio ambientale. L'immobile sarà locato al Lasercut a condizioni di mercato.

In corrispondenza al cambio di proprietà, il consiglio di amministrazione di Lasercut è stato in parte rinnovato, con la presidenza assegnata all'Ing. Giovanni Masotti, dirigente di El.En. coinvolto nelle attività industriali del gruppo, in particolare nel marketing e vendite internazionali. Lasercut è stata inoltre dotata di un General Manager espressione della nuova proprietà, mentre il venditore continuerà a prestare la propria opera nell'area tecnica.

Nei primi mesi di gestione Lasercut ha registrato un fatturato di 454 mila euro, di cui 415 mila nel taglio laser ed il resto per assistenza tecnica, con una perdita operativa di 113 mila euro. Il fatturato annuale di break even si aggira intorno ai 2,5 milioni di dollari, raggiungibili nel prossimo esercizio.

Asclepion Laser Technologies

Nel mese di Maggio El.En. ha chiuso la trattativa che ha portato all'interno del gruppo le attività dermatologiche della Asclepion, detenute dalla Carl Zeiss Meditec AG di Jena, Germania.

L'operazione è stata perfezionata in cooperazione con la partecipata (al 30%) Quanta System, che è titolare del restante 50% della Asclepion Laser Technologies GmbH. Quest'ultima, fondata nel mese di Febbraio come veicolo per l'operazione, ha acquistato con un "asset deal" attività selezionate pertinenti al business della dermatologia e dell'odontoiatria, di proprietà della Carl Zeiss Meditec.

Quanta System ed El.En. hanno acquisto per un totale di 25.000 euro il 100% della società, garantendo inoltre il debito verso Carl Zeiss Meditec risultante dall'acquisto delle suddette attività. Per il magazzino e i cespiti pertinenti al business, nonché tutti i marchi ed i brevetti, l'importo da corrispondere è stato fissato in 2,5 milioni di euro, di cui un milione già versato e il saldo di 1,5 milioni da pagare alla fine del 2003. Carl Zeiss Meditec ha inoltre trasferito alla nuova società 44 dipendenti, impiegati nella ricerca, produzione, servizio post vendita marketing e vendite, in grado di proseguire a tutto sesto l'attività, ed ha incluso nel prezzo dell'acquisizione la fornitura di taluni servizi amministrativi, nonché l'affitto della sede (circa 1.500 mq) fino alla fine di Agosto.

La storia delle attività rilevate parte da lontano ed ha caratterizzato il mercato tedesco dei laser medicali negli ultimi anni. Asclepion Meditec, forte della propria divisione di laser oftalmologici oltre che delle attività dermatologiche e dentali è stata una delle società di maggior successo degli anni '90 nel settore, coronando con l'IPO del 2000 il suo brillante sviluppo. L'andamento non favorevole del business nel periodo successivo, con l'insuccesso di alcune iniziative all'estero, hanno portato al ridimensionamento dell'attività ed alla fusione nel 2002 in Carl Zeiss Meditec, emanazione del gruppo Carl Zeiss per l'oftalmologia. Nell'ambito della nuova struttura il ruolo della business unit è stato secondario, essendo al di fuori del core business, e le attività non hanno potuto addivenire ad ulteriori sviluppi. Il fatturato relativo all'esercizio fiscale chiuso a settembre è riportato nell'ordine dei 10 milioni di euro, comunque in calo rispetto agli esercizi precedenti, calo che è proseguito negli ultimi mesi. Storicamente il fatturato è stato conseguito per il 50% in Germania, pertanto la crisi del paese tedesco ha senz'altro contribuito al calo di fatturato citato in precedenza.

Il prodotto storicamente più valido è stato il laser a erbio per dermatologia ("Dermablate" e "Dermastar"), per il quale la base installata supera le 700 unità. Con l'affermarsi del segmento dell'estetica Asclepion ha sviluppato laser a Diodi per la depilazione ("Mediostar") che costituiscono oggi il principale prodotto per fatturato. Inoltre Asclepion ha svolto attività nel settore odontoiatrico, senza impegnarsi nella distribuzione, ma producendo in OEM i laser ad Erbio per la KaVo, leader di mercato a livello mondiale nelle forniture a studi odontoiatrici.

Attraverso una gestione più aderente alle esigenze del settore e allo sfruttamento delle evidenti sinergie operative che Quanta System ed El.En. presentano con Asclepion (distribuzione, sviluppo, produzione), ci si propone di rilanciare l'attività rinforzando il ruolo del gruppo come leader di mercato in Europa; di particolare interesse il posizionamento di Asclepion sui mercati dell'est europeo, anche in virtù della localizzazione geografica nell'ex DDR. Il management ha messo a punto il piano di rilancio, che passa attraverso la ridefinizione della gamma di prodotti offerti, la ristrutturazione dei costi operativi e una politica di marketing più aggressiva. Il fatturato atteso per il primo anno di gestione dovrebbe aggirarsi attorno ai 5 milioni di euro. Va inoltre sottolineato che la collocazione in Jena situa Asclepion in uno dei più importanti centri mondiali per l'ottica, dove avanzatissimi centri di ricerca della Carl Zeiss e della Jenoptik sono all'avanguardia mondiale e collaborano con una università la cui predilezione per ottica ed elettroottica costituisce una tradizione ed un patrimonio per il territorio.

Consolidata integralmente per i mesi di Maggio e Giugno, Asclepion ha fatturato circa 1,164 mila euro registrando un risultato operativo di circa 100 mila euro. Tale risultato risulta da una parte penalizzato dall'eccessivo costo del personale in relazione al volume d'affari sviluppato, mentre trae evidente beneficio dalla mancanza, nel periodo, di talune spese generali coperte fino a tutto Agosto nell'ambito del contratto di acquisizione. Comunque già dai primissimi passi della gestione si intravede la conferma del progetto strategico sottostante, ovvero la possibilità di sfruttare al meglio una posizione di mercato privilegiata su taluni mercati e una gamma di prodotti estremamente qualificata.

Deka LMS

Nel mese di Aprile la partecipazione in Deka LMS, la società che distribuisce in Germania i laser medicali prodotti da El.En., è stata incrementata rilevando dal socio e amministratore della società una quota pari al 24,61% del capitale, per un controvalore di 520 mila euro. La partecipazione complessivamente detenuta sale quindi al 76,16%. Nei primi sei mesi del 2003 Deka LMS ha fatturato 730 mila euro, in incremento del 24% rispetto al precedente esercizio, segnando un utile netto di 33 mila euro.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

Non si sono verificati eventi degni di particolare menzione dopo la chiusura del trimestre.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Nel primo semestre 2003 il gruppo non ha conseguito gli obiettivi di redditività e di fatturato che si era preposto.

Mentre la persistente crisi del settore manifatturiero impedirà di raggiungere gli obiettivi di budget del settore industriale, le recenti acquisizioni potranno dare un ulteriore impulso al fatturato, sia industriale che medicale, permettendo il raggiungimento degli obiettivi di fatturato a livello consolidato.

Il recupero rispetto ai target di fatturato consentirà anche un ritorno sui livelli di redditività maggiormente allineati alla recente storia del gruppo.

La disponibilità finanziaria ha consentito al gruppo di progettare la propria ulteriore espansione mediante operazioni di acquisizione. Lo sforzo di integrazione delle nuove attività all'interno del gruppo sarà notevole e aprirà nuove prospettive di sviluppo. La disponibilità finanziaria residua, pur di minore entità, consente ancora di poter agire mediante operazioni di finanza straordinaria senza vincoli stringenti, e di poter quindi cogliere occasioni che si presentassero in tal senso.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Consigliere delegato

Ing. Andrea Cangoli