

Gruppo El.En.

NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 31 MARZO 2003

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 15 Maggio 2003)

Relazione Trimestrale al 31/03/2003

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 31/03/2003 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.

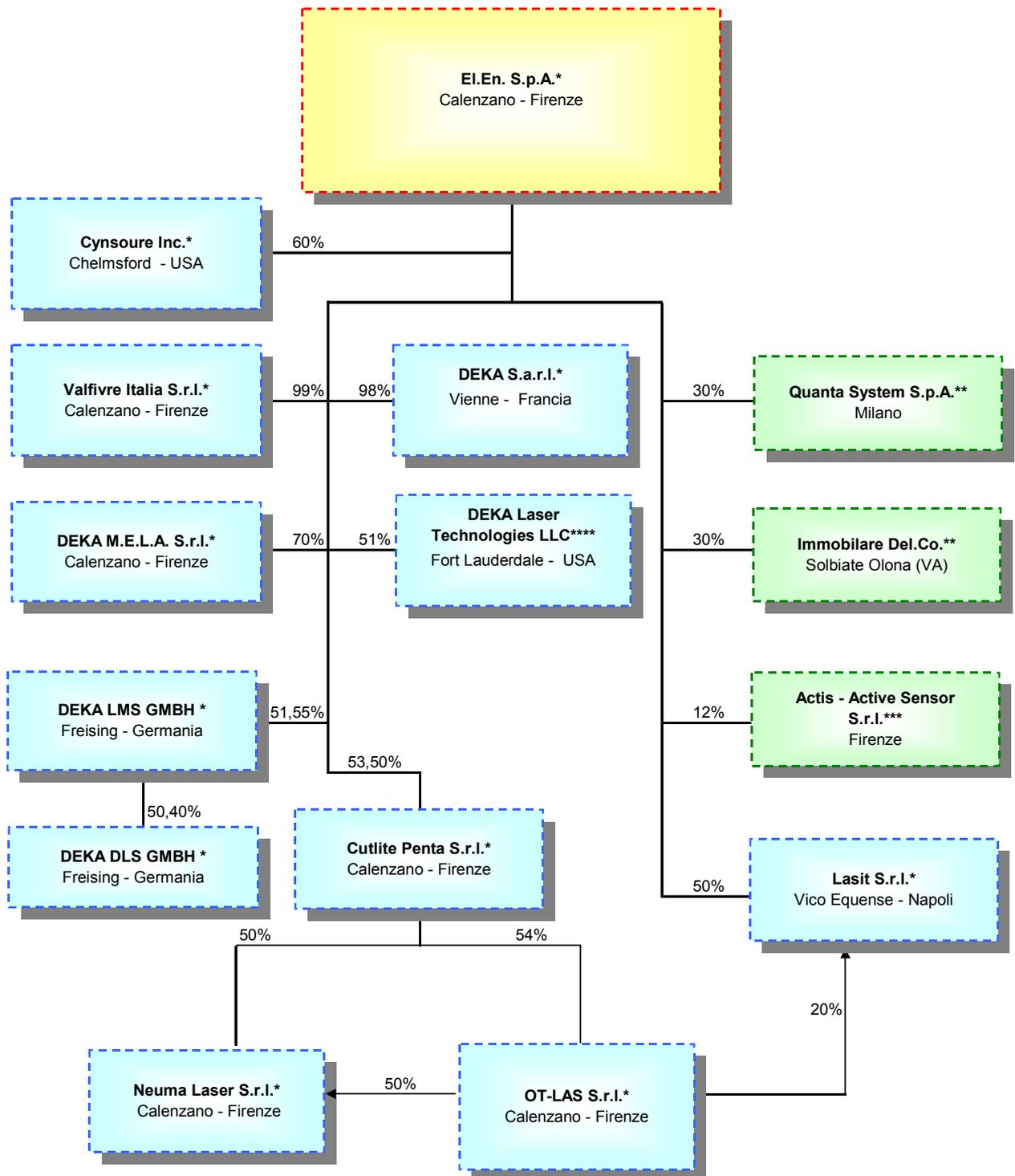
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta seguendo gli stessi criteri applicati in passato dal Gruppo in occasione sia delle chiusure infrannuali che delle chiusure annuali.

I risultati trimestrali al 31/03/2003 sono esposti in forma comparativa con quelli del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente. A seguito dell'acquisizione di Cynosure conclusa il 6 maggio 2002, che ha comportato il consolidamento della stessa società a partire dalla data di acquisizione, i prospetti di Conto economico e i prospetti di analisi delle vendite consolidati vengono presentati anche escludendo dall'area di consolidamento la società acquisita, onde consentire un confronto omogeneo con gli analoghi periodi dell'anno precedente. Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato. I risultati di Lasit Srl, consolidati integralmente a partire dal trimestre oggetto della presente nota, sono inclusi nell'area di consolidamento "senza Cynosure", dato il loro contenuto impatto sui risultati di gruppo.

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 31/03/2003 la struttura del gruppo è la seguente:

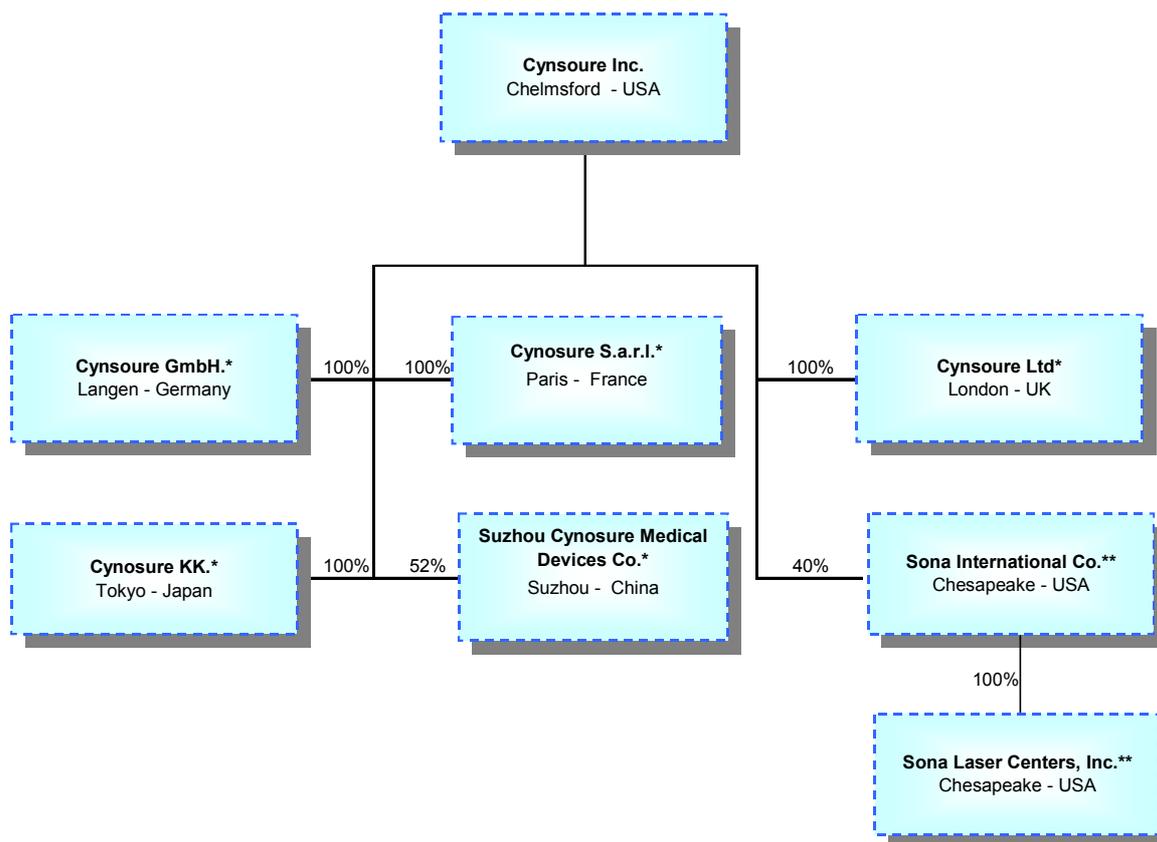


* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

*** Mantenute al costo

A sua volta Cynsoure Inc. controlla un gruppo di società. Al 31/03/2003 la struttura del gruppo Cynosure è la seguente:



* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

Cynosure Inc., prestigiosa società americana leader nella progettazione, produzione e vendita di sistemi laser per il settore medicale, è entrata nel gruppo il 6 maggio 2002 a seguito dell'acquisizione del 60% delle sue azioni da parte di El.En. SpA. Questa operazione è di grande rilevanza strategica per il gruppo: la dimensione di Cynosure, in termini di fatturato e numero di dipendenti, comporta sostanzialmente un raddoppio della dimensione del gruppo, e Cynosure consentirà di sfruttare al meglio le potenzialità di sviluppo del gruppo sul mercato americano e sui mercati internazionali.

Le società Cynosure Sarl in Francia, Cynosure Ltd in Gran Bretagna, Cynosure GmbH in Germania e Cynosure KK in Giappone sono controllate al 100% e svolgono funzione di distributore locale e di servizio tecnico post vendita; la società Souzhou Cynosure nella Repubblica popolare Cinese è controllata al 52% e svolge anche attività di produzione di particolari apparecchiature per dermatologia.

Cynosure ha inoltre una partecipazione del 40% nella Sona International, società che gestisce direttamente e in concessione centri per la depilazione laser, ed è cliente di Cynosure dalla quale noleggia i laser utilizzati per la propria attività. Sona International controlla a sua volta Sona Laser Centers, società costituita nel corso del 2003 per meglio gestire l'attività di concessione in franchising del marchio e del modello di centro di depilazione ideato da Sona.

Nel corso dei primi mesi del 2003 è stata costituita negli Stati Uniti la Deka Laser Technologies LLC, controllata da El.En. e destinata alla distribuzione in Usa dei sistemi laser per odontoiatria. Ai fini della presente relazione la controllata viene mantenuta al costo.

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. Tali società, non redigono bilanci trimestrali per cui ai fini della stesura della relazione trimestrale consolidata al 31/03/2003 si è prudenzialmente ipotizzato una valutazione immutata rispetto a quella effettuata al 31/12/2002.

Risultati economico finanziari del gruppo

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

Conto economico	31/03/2003	Inc.%	31/03/2002	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	12.997	86,4%	7.630	96,6%	70,3%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	1.897	12,6%	234	3,0%	711,8%
Altri proventi	147	1,0%	34	0,4%	336,5%
Valore della produzione	15.042	100,0%	7.898	100,0%	90,5%
Costi per acquisto di merce	6.896	45,8%	4.107	52,0%	67,9%
Variazione rimanenze materie prime	(706)	-4,7%	(736)	-9,3%	-4,1%
Altri servizi diretti	1.605	10,7%	901	11,4%	78,2%
Margine di contribuzione lordo	7.247	48,2%	3.626	45,9%	99,8%
Costi per servizi ed oneri operativi	2.978	19,8%	1.133	14,3%	162,9%
Valore aggiunto	4.268	28,4%	2.493	31,6%	71,2%
Costi per il personale	3.705	24,6%	1.313	16,6%	182,2%
Margine operativo lordo	564	3,7%	1.181	14,9%	-52,2%
Ammortamenti e accantonamenti	785	5,2%	353	4,5%	122,6%
Risultato operativo	(221)	-1,5%	828	10,5%	
Gestione finanziaria	103	0,7%	175	2,2%	-41,5%
Risultato della gestione ordinaria	(119)	-0,8%	1.003	12,7%	
Rettifiche di valore	732	4,9%	0	0,0%	
Gestione straordinaria	(1)	-0,0%	(13)	-0,2%	-89,0%
Risultato prima delle imposte	612	4,1%	990	12,5%	-38,1%

Nel seguente prospetto vengono riportati i dati di Conto Economico relativi al primo trimestre 2003 escludendo Cynosure dall'area di consolidamento.

Conto economico - escluso Cynosure	31/03/2003	Inc.%	31/03/2002	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.159	81,5%	7.630	96,6%	6,9%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	1.694	16,9%	234	3,0%	625,1%
Altri proventi	153	1,5%	34	0,4%	351,4%
Valore della produzione	10.006	100,0%	7.898	100,0%	26,7%
Costi per acquisto di merce	5.016	50,1%	4.107	52,0%	22,2%
Variazione rimanenze materie prime	(348)	-3,5%	(736)	-9,3%	-52,7%
Altri servizi diretti	1.180	11,8%	901	11,4%	31,0%
Margine di contribuzione lordo	4.157	41,5%	3.626	45,9%	14,6%
Costi per servizi ed oneri operativi	1.521	15,2%	1.133	14,3%	34,2%
Valore aggiunto	2.637	26,4%	2.493	31,6%	5,7%
Costi per il personale	1.756	17,5%	1.313	16,6%	33,8%
Margine operativo lordo	881	8,8%	1.181	14,9%	-25,4%
Ammortamenti e accantonamenti	381	3,8%	353	4,5%	8,2%
Risultato operativo	499	5,0%	828	10,5%	-39,7%
Gestione finanziaria	110	1,1%	175	2,2%	-37,2%
Risultato della gestione ordinaria	609	6,1%	1.003	12,7%	-39,3%
Rettifiche di valore	(2)	-0,0%	0	0,0%	
Gestione straordinaria	5	0,1%	(13)	-0,2%	
Risultato prima delle imposte	613	6,1%	990	12,5%	-38,1%

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

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

Commento all'andamento della gestione

Nel corso del primo 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. A fianco a 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.

In estrema sintesi, l'apporto di Cynosure ha consentito al gruppo di segnare un incremento di fatturato superiore al 70%; senza tale apporto la crescita del gruppo avrebbe sfiorato il 7%.

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

Con Cynosure	31/03/2003	Inc%	31/03/2002	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	2.609	20,1%	3.047	39,9%	-14,4%
Laser medicali	7.789	59,9%	4.033	52,9%	93,1%
Ricerca	50	0,4%	35	0,5%	45,7%
Assistenza	2.549	19,6%	515	6,8%	394,6%
Totale fatturato	12.997	100,0%	7.630	100,0%	70,3%

Senza Cynosure	31/03/2003	Inc%	31/03/2002	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	2.609	32,0%	3.047	39,9%	-14,4%
Laser medicali	4.719	57,8%	4.033	52,9%	17,0%
Ricerca	25	0,3%	35	0,5%	-28,4%
Assistenza	806	9,9%	515	6,8%	56,5%
Totale fatturato	8.159	100,0%	7.630	100,0%	6,9%

Il fatturato medicale, spinto da Cynosure, segna un incremento del 93,1%, raggiungendo il 59,9% del fatturato di gruppo. Escludendo la controllata americana si evidenzia una crescita del 17%, in linea con le previsioni.

Più difficoltoso è stato l'andamento del settore industriale, che dopo un anno di straordinario sviluppo e ottimi risultati segna momentaneamente il passo con una diminuzione del 14% del volume d'affari, non conseguendo la prevista crescita. Tale risultato ha evidentemente comportato una riduzione della redditività delle società del gruppo operanti nel settore e di conseguenza anche a livello di bilancio consolidato.

Il fatturato per assistenza tecnica e servizi accessori segna l'incremento previsto, conseguenza del progressivo incremento della base installata. Tale incremento è particolarmente marcato con l'inclusione di Cynosure (394%), dal momento che la società americana. 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.

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 121 mila euro.

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

Con Cynosure	31/03/2003	Inc%	31/03/2002	Inc%	Var%
Italia	3.524	27,1%	4.481	58,7%	-21,4%
Europa	3.486	26,8%	1.161	15,2%	200,3%
Resto del mondo	5.988	46,1%	1.988	26,1%	201,2%
Totale fatturato	12.997	100,0%	7.630	100,0%	70,3%

Senza Cynosure	31/03/2003	Inc%	31/03/2002	Inc%	Var%
Italia	3.480	42,7%	4.481	58,7%	-22,3%
Europa	2.533	31,0%	1.161	15,2%	118,2%
Resto del mondo	2.147	26,3%	1.988	26,1%	8,0%
Totale fatturato	8.159	100,0%	7.630	100,0%	6,9%

L'ingresso di Cynosure nel gruppo ne accentua l'internazionalizzazione, limitando al 27,1% il peso dell'Italia laddove questo sarebbe stato pari al 42,7% senza l'acquisizione. Includendo la società americana si nota come l'incremento di fatturato sia conseguito in maniera consistente nei mercati dove questa opera, ovvero l'Europa ed il resto del mondo. Per il perimetro di consolidamento l'Europa si è rivelata l'area più brillante, anche grazie all'attività svolta dalle filiali che operano in Francia e Germania nel settore medicale, mentre il calo in Italia è da imputarsi prevalentemente all'attività nel settore industriale; nel resto del mondo si registra un incremento in linea con la crescita del gruppo (senza Cynosure).

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

Con Cynosure	31/03/2003	Inc%	31/03/2002	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	295	3,8%	564	14,0%	-47,7%
Terapia	138	1,8%	144	3,6%	-4,8%
Estetica	4.956	63,6%	2.380	59,0%	108,3%
Dentale	487	6,3%	554	13,7%	-12,1%
Altri	1.842	23,7%	314	7,8%	487,5%
Accessori	71	0,9%	77	1,9%	-8,1%
Totale fatturato	7.789	100,0%	4.033	100,0%	93,1%

Senza Cynosure	31/03/2003	Inc%	31/03/2002	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	308	6,5%	564	14,0%	-45,4%
Terapia	138	2,9%	144	3,6%	-4,8%
Estetica	3.178	67,3%	2.380	59,0%	33,5%
Dentale	487	10,3%	554	13,7%	-12,1%
Altri	548	11,6%	314	7,8%	74,7%
Accessori	62	1,3%	77	1,9%	-20,4%
Totale fatturato	4.719	100,0%	4.033	100,0%	17,0%

E' stato ancora il segmento dell'estetica, il più rilevante, a trainare la crescita, grazie soprattutto ai prodotti per l'epilazione e per gli inestetismi della cellulite. Tra questi i laser Nd:YAG e i sistemi Photosilk e Triactive prodotti da El.En. e i sistemi ad Alessandrite di Cynosure. Buoni risultati sono stati ottenuti anche nel cosiddetto "photorejuvenation" -trattamenti estetici al viso, non invasivi e di tipo ambulatoriale. La distribuzione di prodotti El.En. in Usa da parte di Cynosure, che ha già assunto dimensioni interessanti con il sistema Nd:YAG Smartepil proseguirà con l'integrazione di nuovi prodotti, presentati al mercato in occasione dell'AAD (American Academy of Dermatology) di San Francisco a fine Marzo. Gli "altri" laser, categoria all'interno della quale si collocano i laser Dye, sistemi di punta di Cynosure nella dermatologia e nel vascolare, segnano un incremento del 480%; il settore comprende altresì i sistemi Excilite per la cura della psoriasi nonché i sistemi ad Olmio per la traumatologia e quelli a Nd:YAG per le applicazioni chirurgiche di ipertermia, e segna un notevole incremento (74%) anche senza l'apporto di Cynosure. Il

settore dentale segna una flessione, da considerare in parte fisiologica conseguenza dell'exploit di fatturato degli ultimi mesi del 2002, che ha condizionato la raccolta ordini di Gennaio. Il settore della terapia assume ad oggi un basso profilo nell'ambito del gruppo, che sta comunque sostenendo importanti sforzi a livello di ricerca e formazione su nuovi prodotti e metodologie applicative. Anche nei laser CO₂ chirurgici si registra un calo di fatturato. Il fatturato per accessori diminuisce anche in relazione al calo del settore CO₂ cui la maggior parte degli accessori è correlata.

L'andamento delle vendite nel settore segna un andamento complessivamente soddisfacente ed allineato alle previsioni. I nuovi prodotti messi a punto negli ultimi mesi contribuiranno a sostenere lo sviluppo di questo segmento anche per i prossimi mesi.

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. Poiché Cynosure non opera sul mercato industriale presentiamo una sola tabella.

	31/03/2003	Inc%	31/03/2002	Inc%	Var%
Taglio	668	25,62%	1.566	51,38%	-57,31%
Marcatura	1.490	57,10%	1.443	47,36%	3,23%
Sorgenti	370	14,17%	-		
Saldatura e restauro	81	3,11%	38	1,25%	112,53%
Totale fatturato	2.609	100,00%	3.047	100,00%	-14,37%

La crisi del settore manifatturiero ha comportato un calo complessivo del fatturato del settore. Pur non potendosi prevedere una crescita analoga a quella ottenuta nel precedente esercizio, non si è riusciti a conseguire la prevista crescita.

Nel taglio il calo è assai marcato, e, oltre che dalle difficoltà congiunturali, deriva anche dalla chiusura di molte delle trattative in essere avvenuta alla fine del 2002, che ha lasciato minore spazio al già difficile inizio dell'esercizio 2003. Già dal mese di Aprile si riscontra un maggiore dinamicità, comunque in un ambito di crisi del settore. L'acquisizione della società americana Lasercut (vedi dettagli nel seguito) comporta una grande opportunità di sviluppo nel settore mediante l'apertura del mercato americano ai prodotti del gruppo.

La marcatura segna un lieve incremento di fatturato, da imputare però al consolidamento dei risultati di Lasit, per lo più relativi a questo segmento: senza tale apporto (circa 690 mila euro) si sarebbe verificata una flessione del fatturato.

Dai due segmenti "minori" del settore industriale vengono maggiori soddisfazioni. Nell'esercizio precedente il fatturato per sorgenti era trascurabile al punto da non richiedere l'evidenziazione della relativa categoria; nel 2003 El.En. sta guadagnando spazi come fornitore affidabile e competitivo di sorgenti di media e alta potenza, con tecnologia a flusso assiale lento e a flusso assiale veloce. I sistemi di saldatura e restauro hanno avuto un buon successo nel periodo, su di un segmento da cui peraltro non ci si attendono, al momento, risultati di proporzioni diverse da quelle, modeste, conseguite finora.

Prima di esaminare in dettaglio l'andamento reddituale del primo trimestre 2003, indichiamo quelle che sono state le determinanti principali di tali risultati. Nel perimetro di consolidamento senza Cynosure la redditività è stata penalizzata dal calo di fatturato del settore industriale, in corrispondenza ad un aumento dei costi per il personale e di struttura necessari per la crescita prevista. Nonostante il buon andamento del settore medicale e dell'assistenza, i risultati operativi non avvicinano quelli del primo trimestre 2002. Cynosure riporta nel periodo un risultato ante imposte positivo: la perdita operativa è più che bilanciata dai brillanti risultati della collegata Sona. Pur essendo inferiore a quanto previsto dal budget per il primo trimestre (stagionalmente il più difficile per Cynosure), la perdita operativa di Cynosure, assieme all'iscrizione degli ammortamenti sulla differenza di consolidamento derivante dall'avviamento pagato in sede di acquisizione, determina a livello di consolidato un risultato operativo in leggera perdita.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 7.247 mila circa, in aumento rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio e con un'incidenza sul Valore della produzione passato al 48,2% dal 45,9%. Tale incremento trova giustificazione nel margine di contribuzione più elevato delle vendite effettuate da Cynosure rispetto a quelle del gruppo El.En. pre-acquisizione; la stessa incidenza nel bilancio che esclude Cynosure sconta infatti una riduzione, pur in presenza di un aumento del 14,6% in valore assoluto. Occorre inoltre considerare alcuni altri fattori: il consolidamento di Lasit, che opera su di un mercato con margini più contenuti, determina una riduzione del margine percentuale; l'incremento delle rimanenze di prodotti finiti, pari al 15% del valore della produzione, non apporta, per

definizione, che un trascurabile contributo al margine; 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.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 2.978 mila circa con un'incidenza del 19,8% sul Valore della produzione, in incremento rispetto al 14,3% dell'analogo periodo del 2002; escludendo Cynosure, tale incidenza nel periodo di riferimento scende al 15,2%, di poco superiore al primo trimestre 2002. La differenza dei valori di incidenza tra i due perimetri di consolidamento evidenzia come il gruppo senza Cynosure mantenga una struttura dei costi più snella, e come Cynosure non abbia nel periodo sviluppato un fatturato sufficiente a comprimere l'incidenza dei costi fissi: solo con volumi di fatturato superiori, peraltro previsti per il prosieguo dell'esercizio Cynosure può raggiungere l'equilibrio reddituale.

L'aumento dei costi operativi in misura percentualmente superiore rispetto al fatturato contribuisce alla diminuzione della redditività del gruppo, e deriva anche dal mancato conseguimento, in particolare nel settore industriale, degli obiettivi di budget di fatturato. All'interno di questo aggregato di costo sono iscritte, tra l'altro, le spese di marketing e di commercializzazione, nonché talune spese di ricerca meglio descritte nel paragrafo relativo.

Le spese per il personale dipendente sono pari a euro 3.705 mila, con un'incidenza percentuale che passa al 24,6% rispetto al 16,6% registrato nel primo trimestre 2002. L'organico del gruppo è passato dalle 295 unità del 31/12/02 alle 303 al 31/03/2003. Pur interessando tutte le funzioni aziendali l'incremento di organico, e dei relativi costi, è mirato in special modo a rinforzare il team di ricerca e sviluppo, per garantire la competitività di medio-lungo termine della società. Parte delle spese per il personale dedicato alla ricerca sarà oggetto di rimborso, come illustrato nel relativo paragrafo. Anche per questo aggregato di costo valgono le considerazioni fatte per i costi per servizi ed oneri operativi, laddove se ne riscontra in Cynosure un maggiore incidenza sul Valore della produzione, e laddove comunque tale incidenza ha subito un incremento anche senza considerare Cynosure.

In conseguenza di quanto sopra esposto, il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 564 mila, registrando una diminuzione del 52,2% circa e con un'incidenza del 3,7% sul valore della produzione; il MOL senza Cynosure passa a 881 mila euro, il 25,4% in meno del corrispondente periodo del precedente esercizio.

La voce ammortamenti ed accantonamenti raddoppia (+122%) rispetto all'esercizio precedente, aumentando anche l'incidenza sul valore della produzione. Senza considerare Cynosure l'incremento è ben più contenuto (8,2%). Nel consolidato assume infatti un peso rilevante l'ammortamento (circa 172 mila euro per il periodo) della differenza di consolidamento attribuibile all'avviamento pagato per l'acquisizione di Cynosure. Cynosure stessa svolge un'attività, quella del noleggio delle apparecchiature per depilazione, che richiede strutturalmente un volume di investimenti, e quindi di ammortamenti, maggiore di quanto necessario per il gruppo pre-acquisizione, dato che in generale 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 -221 mila euro a livello di consolidato. Lasciando Cynosure al di fuori del perimetro di consolidamento il risultato operativo è comunque positivo per 499 mila euro, pari al 5% sul fatturato, in diminuzione del 39,7% rispetto al precedente esercizio.

Il risultato della gestione finanziaria è positivo per 103 mila euro; la flessione di tale risultato, che aveva caratterizzato anche il precedente esercizio, è effetto dal calo dei tassi di interesse e dell'utilizzo di una parte consistente della liquidità disponibile per l'operazione Cynosure.

Le rettifiche di valore sono positive per 732 mila euro circa, e comportano, anche a livello di consolidato, il conseguimento di un risultato ante imposte positivo. La quasi totalità dell'importo è dovuta 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 tre mesi dell'esercizio Sona International ha registrato un utile netto di 458 mila dollari, e Sona Laser Centers di 330 mila dollari. Tali risultati sono stati integralmente 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. Va sottolineato che 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 313 mila dollari.

Per le altre società valutate a patrimonio netto ossia Quanta System SpA e Immobiliare Del.Co. Srl, le quali non redigono bilanci trimestrali, si è prudenzialmente considerato un risultato in pareggio, non apportando quindi alcuna rettifica di valore a livello consolidato.

La gestione straordinaria non presenta spunti di rilievo.

Il risultato ante imposte si attesta a 612 mila euro. La sua incidenza sul valore della produzione è del 4,1%, in diminuzione rispetto al 12,5% del 2002; anche senza considerare Cynosure l'incidenza sul valore della Produzione subisce una diminuzione segnandone con 613 mila euro il 6,1%.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta si mantiene positiva per oltre 22 milioni di euro.

Nel trimestre la posizione finanziaria netta diminuisce di circa 2 milioni di euro, in ragione dell'aumento del circolante, evidenziato nel conto economico dall'aumento delle rimanenze nel periodo, e dalla riduzione del cash flow generato dalla gestione caratteristica.

Non si sono verificati nel periodo impieghi di carattere straordinario, pertanto, a meno della variazione operativa sopra descritta, il gruppo manteneva al 31 Marzo la disponibilità necessaria a chiudere operazioni di acquisizione finalizzate al perseguimento della strategia di sviluppo del gruppo. Nelle settimane successive, grazie appunto alla consistente disponibilità finanziaria, sono state concluse alcune operazioni di grande rilevanza strategica di cui diamo notizia nel relativo paragrafo

La liquidità disponibile viene impiegata dal gruppo in investimenti a breve termine, privi di rischio.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	31/03/2003	31/03/2002
Immobilizzazioni immateriali	23	4
Immobilizzazioni materiali	384	218
Immobilizzazioni finanziarie	0	25
<i>Totale</i>	407	248

Non si rilevano altri investimenti di natura e ammontare straordinari nel periodo: gli investimenti in immobilizzazioni materiali hanno interessato le attrezzature destinate a dimostrazioni commerciali e a sperimentazioni cliniche per il settore medicale estetico, nonché il rinnovo delle attrezzature di laboratorio per la ricerca, anche in relazione all'aumento del numero di addetti; Cynosure ha capitalizzato apparecchiature laser destinate al noleggio tramite la collegata Sona.

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel primo trimestre del 2003 il gruppo ha continuato a svolgere un'intensa attività di Ricerca e Sviluppo con lo scopo di sviluppare 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 rinnovate di prodotti con nuove prestazioni e l'adozione di tecnologie sempre aggiornate. E' pertanto necessaria un'ampia attività di Ricerca e Sviluppo organizzata secondo linee programmatiche di breve e medio termine. Le ricerche per 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 dei centri più all'avanguardia nel mondo.

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 elencano nel seguito alcune delle ricerche svolte dal gruppo.

In particolare le attività svolte nel periodo di riferimento riguardano metodi e strumenti per caratterizzare e tenere sotto controllo in opera le caratteristiche del fascio laser per applicazioni di taglio nell'industria (progetto Europeo "EUREKA 2379"). Un altro argomento riguarda un sistema laser da impiegarsi nella nanofabbricazione di dispositivi per l'elettronica e la optoelettronica. Inoltre 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. 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 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 effettuati tramite laser. E' da poco partito un programma su tecnologie innovative in oftalmologia che riguarda l'incollaggio della cornea mediante luce laser. 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>	31/03/2003
Personale e spese generali	1.403
Strumentazioni	97
Materiali per prove e realizzazione prototipi	123
Consulenze	143
Prestazioni di terzi	24
Beni immateriali	-
<i>Totale</i>	1.789

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 trimestre è stato di circa 588 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 14% del fatturato consolidato del gruppo. La quota relativa a Cynosure, pari come detto in precedenza a 588 mila dollari costituisce circa il 12% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. S.p.A. ed è pari al 19% del suo fatturato. El.En. S.p.A. ha contabilizzato nel periodo proventi, sotto forma di contributi, crediti di imposta, anticipi sui contributi per 121 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

Nel corso del mese di Febbraio è stata costituita a Fort Lauderdale (Florida) Deka Laser Technologies LLC, start up dedicata alla distribuzione negli Stati Uniti dei sistemi laser prodotti da El.En. per il mercato odontoiatrico. El.En. detiene il controllo della società, mentre le altre quote, secondo un modello ormai consolidato all'interno del gruppo, sono di pertinenza dei manager operativi. Deka Laser technologies potrà disporre della vasta gamma di prodotti che El.En. è in grado di offrire nel segmento: laser a CO2, a erbio, a neodimio (modelli Smarty A10 e Smartfile) e diodo (modelli Smarty A-800, Smarty A-900 e Smartlite), che coprono tutte le discipline applicative dei laser in odontoiatria. L'investimento in termini di capitale è trascurabile (500 dollari); El.En. supporterà l'attività con un finanziamento delle spese di start up del circolante necessario per l'avviamento; ad oggi il finanziamento erogato non supera i 100 mila dollari.

Si prevede che il fatturato possa svilupparsi progressivamente; il business plan prevede per i primi dodici mesi di attività un fatturato di circa 1 milione di dollari.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del 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 165 mila dollari di deficit patrimoniale contabile. El.En. ha inoltre provveduto ad erogare un finanziamento di 500 mila dollari a sostegno dell'operatività corrente della società.

Nell'ambito della stessa operazione El.En. ha acquistato, per 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. 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.

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 acquisito il 100% della società, garantendo inoltre il debito verso Carl Zeiss Meditec risultante dall'acquisto di magazzino, cespiti, marchi e brevetti pertinenti al business. 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.

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.

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%.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Nel primo trimestre 2003 il gruppo non ha conseguito gli obiettivi di redditività e di fatturato che si era preposto. Risulta difficile, data la persistente crisi del settore manifatturiero prevedere che, a parità di perimetro di consolidamento, il settore industriale possa allinearsi alle previsioni formulate; d'altra parte le recenti acquisizioni potranno dare un ulteriore impulso al fatturato, sia industriale che medicale, permettendo il raggiungimento degli obiettivi di budget a livello di fatturato. Il recupero rispetto ai target di fatturato consentirà anche un ritorno sui livelli di redditività più consoni alla recente storia 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 Presidente

Ing. Gabriele Clementi