

Gruppo El.En.

NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 31 MARZO 2005

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 13 maggio 2005)

Relazione Trimestrale al 31/03/2005

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 31/03/2005 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-bis 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.

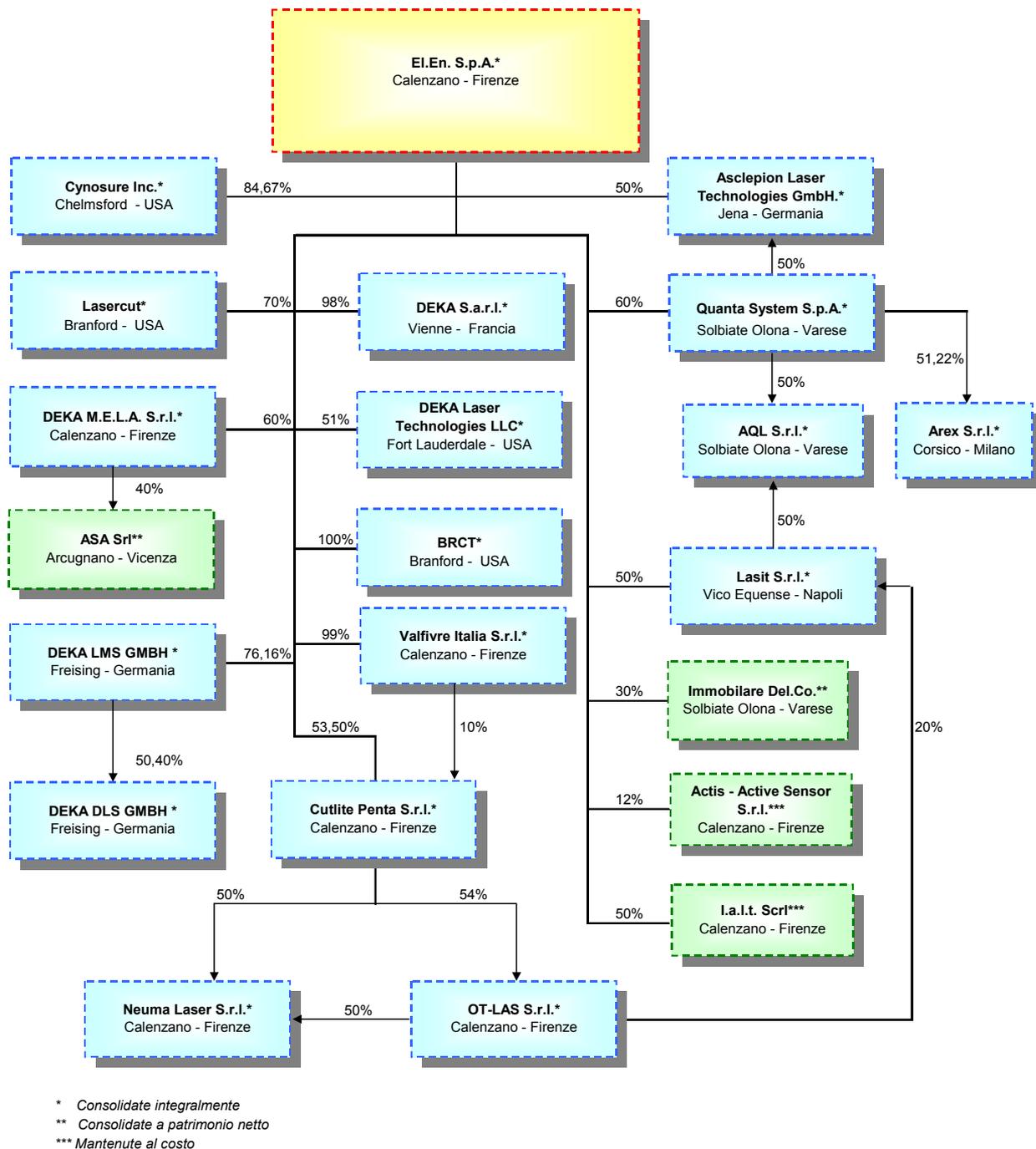
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta seguendo gli stessi criteri applicati in passato dal Gruppo in occasione sia delle chiusure infrannuali che delle chiusure annuali.

I risultati trimestrali al 31/03/2005 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.

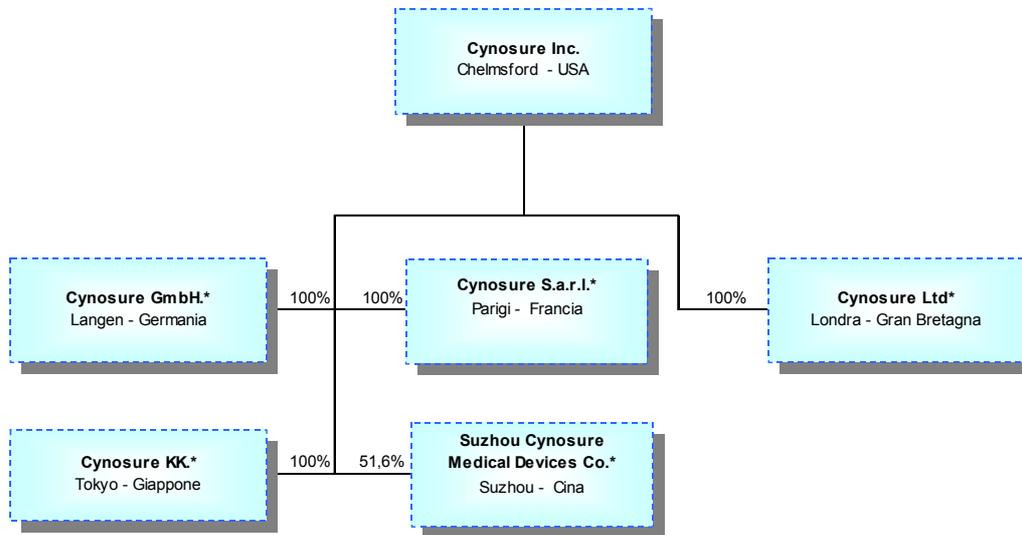
Descrizione del Gruppo

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. El.En. SpA stessa svolge importanti attività operative nell'ambito del gruppo, in particolare nella ricerca e sviluppo, progettazione e produzione.

Al 31/03/2005 la struttura del gruppo è la seguente:



A sua volta Cynosure Inc. controlla un gruppo di società. Al 31/03/2005 la struttura del gruppo Cynosure è la seguente:



* Consolidate integralmente

In data 25 gennaio 2005 El.En. SpA ha conferito la proprietà immobiliare detenuta a Branford, Connecticut, alla società BRCT Inc., all'uopo costituita e detenuta al 100%, al fine di semplificare la gestione burocratica dell'immobile che ospita le attività operative di Lasercut Inc.

Al 31 marzo 2005 sono presenti 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 primo trimestre 2005, esposti in forma comparativa con i risultati dell' analogo periodo del precedente esercizio:

Conto economico	31/03/2005	Inc. %	31/03/2004	Inc. %	Var. %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	25.005	100,0%	18.939	100,0%	32,0%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	578	2,3%	1.337	7,1%	-56,8%
Altri proventi	295	1,2%	293	1,5%	0,7%
Valore della produzione	25.877	103,5%	20.569	108,6%	25,8%
Costi per acquisto di merce	10.628	42,5%	8.328	44,0%	27,6%
Variazione rimanenze materie prime	(667)	-2,7%	(343)	-1,8%	94,6%
Altri servizi diretti	2.207	8,8%	1.907	10,1%	15,7%
Margine di contribuzione lordo	13.710	54,8%	10.677	56,4%	28,4%
Costi per servizi ed oneri operativi	5.183	20,7%	4.288	22,6%	20,9%
Valore aggiunto	8.527	34,1%	6.389	33,7%	33,5%
Costi per il personale	5.978	23,9%	5.040	26,6%	18,6%
Margine operativo lordo	2.549	10,2%	1.349	7,1%	89,0%
Ammortamenti e accantonamenti	1.159	4,6%	1.191	6,3%	-2,6%
Risultato operativo	1.390	5,6%	158	0,8%	780,4%
Gestione finanziaria	424	1,7%	279	1,5%	52,0%
Risultato della gestione ordinaria	1.813	7,3%	437	2,3%	315,3%
Rettifiche di valore	(18)	-0,1%	104	0,5%	
Gestione straordinaria	(3)	-0,0%	676	3,6%	
Risultato prima delle imposte	1.792	7,2%	1.216	6,4%	47,4%

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

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	31/03/2005	31/12/2004
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(2.715)	(2.555)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(2.715)</i>	<i>(2.555)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(3.500)	(4.025)
Disponibilità liquide	15.082	15.327
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>11.582</i>	<i>11.302</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	8.867	8.747

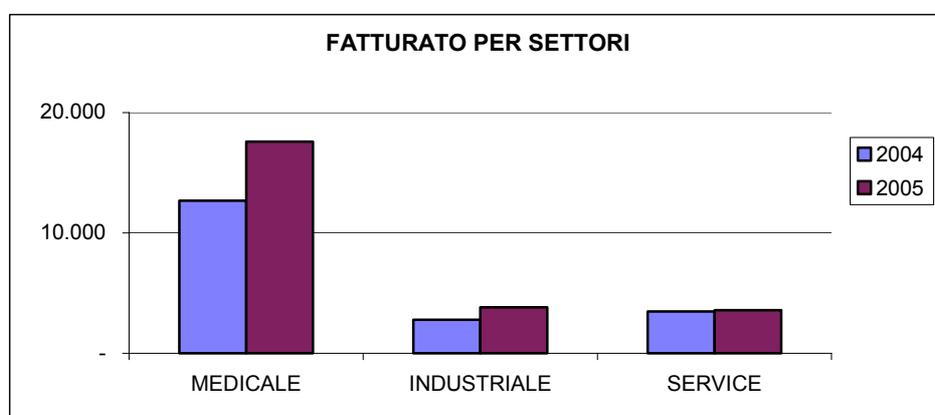
Commento all'andamento della gestione

Anche durante il primo trimestre del 2005 è proseguito il buon andamento del gruppo, che ha fatto registrare una crescita del fatturato nell'ordine del 30% rispetto all'esercizio precedente, e un importante miglioramento della propria redditività. I risultati sono peraltro in linea, superandole di misura, con le previsioni di crescita e di redditività per l'esercizio 2005.

L'ambito operativo del gruppo non si è modificato nel periodo: nel corso del primo trimestre 2005 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.

La seguente tabella ed il relativo grafico illustrano la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo nel primo trimestre 2005, confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio.

	31/03/2005	Inc%	31/03/2004	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	3.828	15,31%	2.792	14,74%	37,12%
Laser medicali	17.587	70,34%	12.678	66,94%	38,72%
Ricerca	-		-		
Assistenza	3.589	14,35%	3.470	18,32%	3,44%
Totale fatturato	25.005	100,00%	18.939	100,00%	32,02%



La cornice macroeconomica nella quale il gruppo ha operato non ha evidenziato cambiamenti di rilievo rispetto ai mesi precedenti, non sono in realtà mancati i segnali negativi. Nell'area europea gli indici della produzione industriale ristagnano, e le politiche dei governi, costretti a fronteggiare uno stato di crisi ormai evidente, non contribuiscono a creare l'ottimismo necessario a innescare un ciclo virtuoso; l'intera area è ovviamente afflitta dalle penalizzanti ragioni di scambio imposte dal perdurare della debolezza del dollaro americano. L'Italia non fa ovviamente eccezione a questa situazione, con le aggravanti del peso del debito pubblico e della incertezza politica venutasi a creare di recente. Anche negli Stati Uniti gli indicatori di crescita hanno subito un rallentamento, in parte pilotato dalla politica monetaria restrittiva e mirata a limitare i rischi inflazionistici.

Come noto il gruppo El.En. opera su scala globale e su un numerosi mercati. La grande diversificazione merceologica e geografica priva la nostra attività di un singolo mercato di riferimento; anche all'interno dei due principali settori di attività, industriale e medicale, le dinamiche dei segmenti e delle nicchie coperte dalle varie società del gruppo è spesso svincolata dall'andamento economico generale e da quello del mercato di riferimento. La capacità di proporre al mercato prodotti innovativi consente infatti al gruppo di competere al meglio e di trovare nuovi spazi di crescita anche in mercati non coperti in precedenza.

Ecco quindi, che, pur nel quadro di riferimento generalmente negativo, i risultati del gruppo sono stati positivi in tutti i settori di attività, con un incremento di fatturato sostanzialmente analogo per il settore medicale e per quello industriale. Anche alcuni fenomeni penalizzanti come la debolezza del dollaro, sono nell'ambito del gruppo neutralizzati grazie alla maggior facilità che i produttori americani del gruppo (Cynosure e Lasercut) hanno nelle esportazioni nell'area Euro.

Più contenuta la crescita nel settore dei servizi e ricambi post vendita, anche per effetto del minor fatturato conseguito con la formula del "revenue sharing": infatti i mutati accordi con Sona, l'importante cliente di Cynosure, comportano la diminuzione della quota di ricavi per noleggio a favore dei ricavi per la semplice cessione dei sistemi laser.

Di soddisfazione è l'incremento di fatturato nel settore industriale sia per la sua consistenza che per il fatto che interessa tutti i suoi segmenti, e conseguito senza l'apporto di nuove acquisizioni. Rispetta le previsioni la crescita nel settore medicale, peraltro trascinata dalla americana Cynosure, ormai uscita dalla fase di ristrutturazione e proiettata verso ottimi risultati per l'esercizio in corso.

Il fatturato derivante dai progetti di ricerca e dai relativi rimborsi in virtù di contratti siglati con enti gestori finanziati dal MIUR è nullo nel periodo; ne manteniamo comunque l'esposizione anche perché la quota di tali ricavi iscritta tra le vendite è normalmente trascurabile rispetto a quanto viene contabilmente iscritto tra gli altri proventi: nel corso del primo trimestre 2005 i proventi sono stati pari a 107 mila euro, percepiti nell'ambito dei progetti TRL01, EUV e NETMED, comunque inferiori ai 171 mila euro registrati nel corso del primo trimestre 2004.

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

	31/03/2005	Inc%	31/03/2004	Inc%	Var%
Italia	4.523	18,09%	4.842	25,56%	-6,59%
Europa	7.428	29,70%	6.233	32,91%	19,16%
Resto del mondo	13.054	52,21%	7.864	41,52%	66,00%
Totale fatturato	25.005	100,00%	18.939	100,00%	32,02%

La distribuzione geografica del fatturato conferma le difficoltà incontrate sul mercato italiano, ed evidenzia il brillante andamento del mercato americano, assieme a quelli dell'estremo oriente; il resto dell'Europa fa segnare comunque una crescita vicina al 20%, grazie al buon andamento del settore industriale e delle filiali europee di Cynosure, peraltro beneficiarie della svalutazione del dollaro.

All'interno del settore medicale/estetico, che rappresenta il 70% circa delle vendite del gruppo, individuiamo i seguenti segmenti di attività dei quali illustriamo la consistenza del fatturato:

	31/03/2005	Inc%	31/03/2004	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	429	2,44%	620	4,89%	-30,77%
Terapia	107	0,61%	153	1,21%	-30,30%
Estetica	14.338	81,52%	7.152	56,41%	100,48%
Dentale	1.245	7,08%	1.595	12,58%	-21,95%
Altri	1.375	7,82%	3.075	24,26%	-55,28%
Accessori	94	0,53%	83	0,66%	12,30%
Totale fatturato	17.587	100,00%	12.678	100,00%	38,72%

Continua ad accentuare la sua prevalenza il settore dell'estetica, che raddoppia il volume di affare rispetto al primo quarto dell'esercizio precedente. Decisivo in tal senso l'apporto di Cynosure, che ha peraltro costituito una separata rete di distribuzione denominata Cynosure SpA per andare proprio a coprire il settore delle SPA e dei beauty center, che conosce negli Stati Uniti una fase di crescita sostenuta. Tale favorevole situazione è peraltro testimoniata anche dal brillante andamento dei nostri concorrenti che proprio del mercato dell'estetica americano fanno il proprio principale bacino di utenza: Syneron, Cutera, Candela e Palomar fanno infatti registrare tassi di crescita molto interessanti e buona redditività, peraltro premiate dal punto di vista dell'apprezzamento dei titoli.

Riflessivo invece l'andamento in tutti gli altri segmenti: per alcuni - terapia, chirurgia - il periodo di riferimento è troppo breve per poter esprimere un giudizio equilibrato sul calo di fatturato; per il dentale si può ritenere un calo transitorio; per il settore residuale (altri) ci sono ottime aspettative nel rilancio del settore dei laser a colorante, tradizionale punto di forza di Cynosure, che ha visto la presentazione del nuovo modello Cynergy nel corso dello AAD (American Academy of Dermatology) tenutosi a New Orleans lo scorso mese di Febbraio.

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.

	31/03/2005	Inc%	31/03/2004	Inc%	Var%
Taglio	1.645	42,98%	950	34,02%	73,23%
Marcatura	1.475	38,52%	1.264	45,28%	16,66%
Sorgenti	524	13,68%	429	15,37%	22,09%
Saldatura, restauro e altri	185	4,82%	149	5,34%	23,88%
Totale fatturato	3.828	100,00%	2.792	100,00%	37,12%

Nel settore industriale la notevole crescita è stata trainata dai sistemi laser per taglio piano, grazie al buon risultato in termini di fatturato da parte di Cutlite Penta ad anche di Lasercut. Bene anche la marcatura, specialmente nel settore più propriamente industriale, nel quale si cominciano a intravedere i frutti della riorganizzazione del sistema di distribuzione e della ridefinizione della gamma di prodotti. Soddisfacenti sono anche le vendite di sorgenti industriali, prodotte per integratori di sistemi. Costante la crescita nel segmento del restauro, un piccolo mercato in cui il laser è ormai divenuto lo standard imprescindibile per tutta una serie di procedure.

Va comunque segnalato che l'elevato tasso di crescita è reso possibile dalla base di riferimento, senz'altro non soddisfacente e distante dagli obiettivi di fatturato che il gruppo intende conseguire e verso i quali il risultato del primo trimestre del 2005 costituisce una incoraggiante tappa intermedia.

Il settore dell'assistenza tecnica, della vendita di ricambi e della fornitura di servizi post vendita è destinato ad una crescita fisiologica, diretta conseguenza del continuo aumento del parco di apparecchiature installate. Come accennato in precedenza, la crescita risulta ridotta per l'effetto della riduzione dei ricavi per noleggio di apparecchiature da parte di Cynosure al cliente Sona. La nuova formulazione del contratto di collaborazione limita infatti l'ammontare dei ricavi per noleggio, a fronte della cessione di parte delle apparecchiature utilizzate dai centri di depilazione che fanno parte del franchising di Sona.

Il margine di contribuzione che si attesta a euro 13.710 mila, aumenta in proporzione meno del fatturato: i margini sono leggermente limati da un aumento dell'incidenza del costo dei materiali, ovvero da una diminuzione relativa dei prezzi di vendita. Il margine in termini percentuali si mantiene comunque soddisfacente, saldamente al di sopra del 50%.

Chiave del miglioramento dei risultati reddituali è senz'altro il contenimento dei costi di struttura, che conoscono una crescita inferiore a quella del fatturato e dei margini: attorno al 20% i costi operativi, e sotto il 19% i costi del personale. Pur in presenza di un aumento del volume d'affari e del numero di dipendenti, la messa a regime di tutta una serie di attività nell'ambito del gruppo ha consentito di limitare l'incidenza di costi commerciali e generali rispetto al fatturato, con un evidente effetto benefico sulla redditività. Al 31 marzo 2005 i dipendenti in organico del gruppo sono 499.

Una parte consistente dei costi per il 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 trimestre i contributi percepiti ammontano a circa 107 mila euro, un ammontare piuttosto esiguo, condizionato anche dallo sfasamento dei tempi di rendicontazione ed erogazione riscontrato nel trimestre.

Segue da quanto sopra esposto una crescita di quasi il 90% per il Margine Operativo Lordo, che si attesta a euro 2.549 mila.

Gli ammortamenti e accantonamenti diminuiscono anche in valore assoluto, come peraltro previsto in virtù della fine del periodo di ammortamento dei costi della quotazione sul Nuovo Mercato del 2000, e della mancanza di alcuni accantonamenti di carattere straordinario registrati nel precedente esercizio. Quanto a euro 305 mila sono peraltro ancora iscritti tra i costi gli ammortamenti sugli avviamenti pagati in sede di acquisizione di Cynosure, Quanta System e Deka LMS.

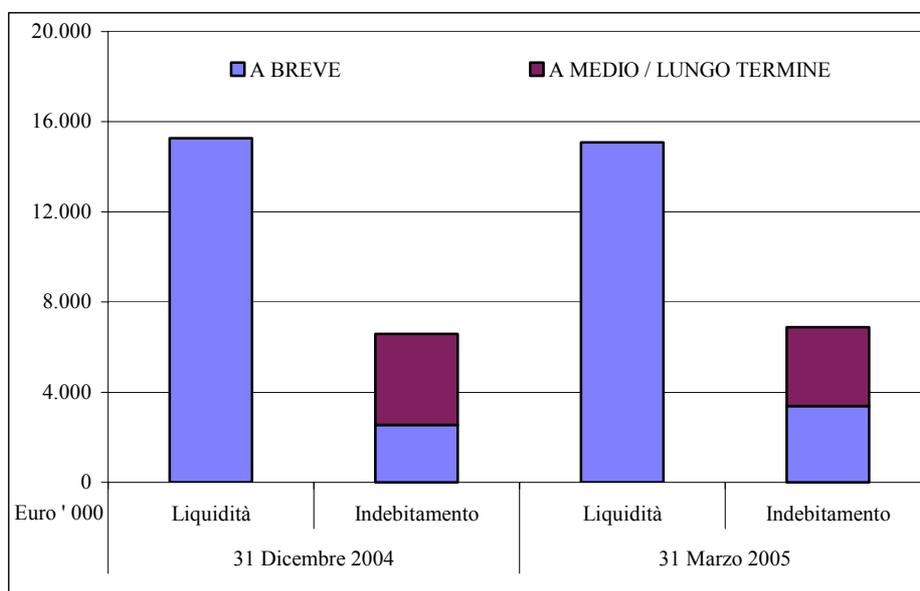
Il risultato operativo è pari a 1.390 mila euro, con una incidenza pari al 5,6% sul fatturato. Tale risultato migliora sensibilmente quello del precedente esercizio. Esso è comunque inferiore, in termini di incidenza, al risultato previsto per l'intero esercizio, dal momento che la stagionalità delle vendite penalizza le vendite e quindi la redditività dei primi mesi dell'anno.

La gestione finanziaria è influenzata dalle differenze cambio attive registrate sulle partite correnti denominate in dollari, in virtù del lieve apprezzamento nel periodo della valuta americana e della consistenza delle poste attive in dollari americani.

Le rettifiche di valore e la gestione straordinaria non apportano variazioni di rilievo al risultato. Pertanto il risultato ante imposte si attesta a 1.792 mila euro, in aumento del 47% rispetto a quello del precedente esercizio.

Va ricordato che nel corso dei primi mesi del 2004 El.En. SpA aveva realizzato una plusvalenza di 449 mila euro cedendo parte delle proprie azioni di Cynosure e di DEKA M.E.L.A. nell'ambito della acquisizione del controllo di Quanta System, mentre nello stesso periodo Cynosure aveva ottenuto un rimborso assicurativo per circa 300 mila dollari: ambedue le operazioni, registrate nella gestione straordinaria, hanno contribuito nel 2004 alla gestione straordinaria e al miglioramento del risultato ante imposte. Ciononostante l'aumento della redditività ordinaria fa registrare anche a livello di utile ante imposte miglioramento vicino al 50%.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta



La posizione finanziaria netta, della cui consistenza viene data rappresentazione nel soprastante grafico, si mantiene positiva per circa 8,7 milioni di euro, in leggerissimo aumento rispetto al 31 dicembre 2004. Anche le disponibilità liquide a breve sono sostanzialmente costanti a 15 milioni di euro.

Parte dei debiti finanziari a breve è costituita dal debito relativo alla seconda tranche di pagamento per le azioni di Cynosure acquistate nel settembre 2004 da alcuni dei soci di minoranza.

L'espansione del circolante netto, effetto del rapido sviluppo dell'attività, ha assorbito parte delle liquidità generata dalla gestione corrente, così come gli investimenti lordi, analizzati nel seguente paragrafo.

Non si registrano nel periodo flussi di cassa di natura straordinaria o comunque degni di specifica menzione.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	31/03/2005	31/03/2004
Immobilizzazioni immateriali	34	69
Immobilizzazioni materiali	1.278	1.124
Immobilizzazioni finanziarie	0	63
<i>Totale</i>	1.312	1.255

L'attività di investimento del periodo si mantiene allineata con quanto registrato nell'esercizio precedente. Prosegue, anche se a ritmo ridotto rispetto al precedente esercizio, la iscrizione tra le attività immobilizzate di parte dei sistemi laser che Cynosure ha destinato all'attività di revenue sharing svolta attraverso Sona. Consistente è anche l'investimento in termini di apparecchiature laser destinate alle sperimentazioni e alle dimostrazioni, sia nel settore medicale che in quello industriale: le società maggiormente interessate sono El.En. e Cynosure. Non si rilevano nel periodo singoli investimenti di natura straordinaria, essi rivestono carattere di assoluta ordinarietà nell'ambito della attività operative del gruppo.

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel primo trimestre del 2005 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 primo trimestre 2005.

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 e sono stati raggiunti accordi per svolgere attività di sperimentazione clinica negli USA ad Harvard. 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 . E' stato approvato un progetto finanziato dall'Unione Europea su nuovi metodi di diagnosi che impiegano nanoparticelle e sistemi laser e ad ultrasuoni interagenti; per questo progetto si collabora con prestigiosi istituti europei tra i quali il Fraunhofer IBMT.

E stato approvato un progetto di ricerca regionale per la partecipata Actis Active Sensors per lo studio di una nuova tecnica di sutura laser in campo oculistico.

E' stato depositato un nuovo brevetto riguardante una nuova tecnica per terapia conservativa della safena.

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 fluensa e ad emissione isotropa per ipertermia laser laparoscopica e/o interstiziale per eseguire interventi di microchirurgia miniinvasiva su fegato e 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 fotocoagulazioni retiniche con impiego di lampade a fessura sulla base di un accordo con una importante ditta specializzata nella produzione e distribuzione di apparati diagnostici e terapeutici in campo oftalmologico.

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 la optoelettronica.

Sono stati approvati due progetti cofinanziati dalla Regione Toscana su fondi europei: uno riguarda lo sviluppo da parte di EIEEn di "Nuovi sistemi di scansione laser per grandi angoli" e l'altro per lo sviluppo da parte della controllata Otlas per lo sviluppo di un "metodo per il trattamento superficiale mediante laser di rotaie ferroviarie in opera".

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.

E' stato approvata un progetto che riguarda la diagnosi su beni culturale mediante spettrometria.

E' stato depositato un brevetto su un nuovo sistema diagnostico su carte di libri antiche mediante laser.

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

<i>migliaia di euro</i>	31/03/2005	31/03/2004
Personale e spese generali	1.389	1.593
Strumentazioni	37	84
Materiali per prove e realizzazione prototipi	253	193
Consulenze	220	79
Prestazioni di terzi	19	50
Beni immateriali	0	0
<i>Totale</i>	1.917	1.999

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 trimestre è stato di circa 863 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 8% del fatturato consolidato del gruppo. La quota relativa a Cynosure, pari come detto in precedenza a 863 mila dollari costituisce circa il 7% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. S.p.A. ed è pari al 13% del suo fatturato. El.En. S.p.A. ha contabilizzato nel periodo proventi, sotto forma di contributi, crediti di imposta, anticipi sui contributi per 107 mila euro circa. Appare evidente come lo sforzo effettuato in questa attività sia notevole e che le risorse a essa destinate siano considerevoli.

Adozione dei principi IAS/IFRS

Nel corso del primo trimestre 2005, El.En. SpA ha proseguito le attività riguardanti l'implementazione dei principi internazionali attraverso la costituzione di un gruppo di lavoro dedicato che prevede il coinvolgimento delle principali società del Gruppo El.En.

In particolare, è proseguita l'attività di analisi per identificare le principali differenze fra i principi contabili italiani e i principi IAS/IFRS e per quantificare, sulla base delle differenze individuate, gli impatti più significativi sul bilancio consolidato del Gruppo El.En.

Il progetto è finalizzato ai seguenti obiettivi:

- identificazione delle principali differenze fra i principi contabili italiani e i principi IAS/IFRS ivi inclusi quelli per la predisposizione del primo bilancio d'apertura (1/1/2004, data di transizione) e la quantificazione dei relativi impatti;
- implementazione dei processi amministrativi e dei sistemi informativi aziendali per consentire la redazione dei bilanci e delle situazioni infrannuali secondo i principi IAS/IFRS.

L'analisi finora condotta ha portato all'individuazione di alcune differenze tra i principi contabili italiani e gli IAS/IFRS a regime, le cui principali sono qui di seguito illustrate:

- *avviamento e differenza da consolidamento*: tali voci non saranno più ammortizzate sistematicamente nel conto economico ma dovranno essere soggette ad una valutazione, effettuata almeno su base annuale, ai fini dell'identificazione di un'eventuale perdita di valore (impairment test);
- *azioni proprie*: tali azioni, secondo gli IAS/IFRS, non potranno essere iscritte all'attivo e dovranno essere annullate unitamente alla corrispondente riserva; inoltre, l'importo delle azioni proprie dovrà essere portato in riduzione del patrimonio netto;
- *principi di consolidamento*: viene meno la possibilità di escludere dall'area di consolidamento le imprese di entità non significativa, le imprese in liquidazione e quelle con attività dissimile; le azioni di società controllate consolidate iscritte nell'attivo circolante dovranno essere oggetto di consolidamento;
- *stock options*: l'IFRS 2 classifica le stock options nell'ambito della categoria delle "equity settled share-based-payment transactions" ossia dei "beni o servizi acquistati attraverso la corresponsione di strumenti rappresentativi di capitale"; in particolare, sulla base di tale principio, le stock options dovranno essere valutate al momento della loro assegnazione ("grant date") al fair value rilevando a conto economico un costo che trova contropartita in un incremento delle riserve di patrimonio netto;
- *TFR*: i principi italiani richiedono di rilevare la passività per il Trattamento di Fine Rapporto (TFR) sulla base del debito nominale maturato alla data di chiusura del bilancio; secondo gli IAS/IFRS, l'istituto del TFR rientra nella tipologia dei piani a benefici definiti soggetti a valutazioni di natura attuariale per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro, che i dipendenti hanno maturato alla data di bilancio;
- *strumenti finanziari composti*: secondo lo IAS 32, il valore degli strumenti finanziari composti (ad es. le obbligazioni convertibili) dovrà essere ripartito tra le passività finanziarie e gli strumenti rappresentativi di patrimonio netto (azioni, quote, opzioni di acquisto di azioni, altri strumenti rappresentativi di patrimonio netto);
- *strumenti derivati*: secondo i principi IAS/IFRS tutti gli strumenti derivati devono essere riflessi in bilancio al relativo "fair value". La modalità di contabilizzazione degli strumenti derivati varia a seconda delle caratteristiche degli stessi (strumenti di copertura e strumenti non di copertura);
- *componenti straordinarie*: secondo i principi IAS/IFRS vengono meno le componenti di natura straordinaria;
- *deroghe ai principi contabili previste da leggi speciali*: ai fini IAS/IFRS il trattamento contabile non dovrà tenere conto dell'interferenza prodotta da leggi speciali e fiscali.

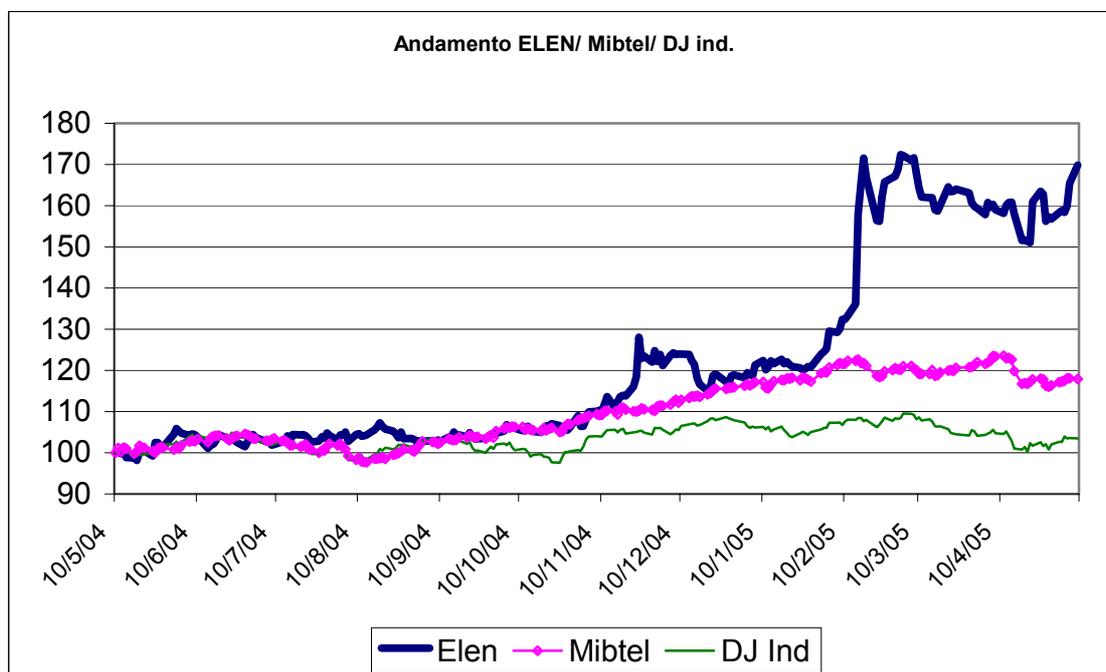
Relativamente alle differenze identificate sono state definite le procedure operative per la relativa quantificazione per ogni società.

In conformità allo IAS 1, il bilancio secondo gli IAS/IFRS deve includere, in termini di informativa comparativa, l'esercizio precedente a quello di riferimento. Il bilancio al 31 dicembre 2005 sarà il primo bilancio annuale presentato dal Gruppo El.En. secondo i principi internazionali ed includerà, pertanto, a fini comparativi, il bilancio secondo gli IAS/IFRS al 31 dicembre 2004. Per ciò che concerne le rendicontazioni infrannuali relative all'esercizio avente inizio il 1 gennaio 2005, considerando che la definizione del quadro normativo di riferimento è terminato solo nel dicembre 2004 con la pubblicazione dei principi contabili internazionali sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, la CONSOB ha ritenuto opportuno prevedere alcune disposizioni agevolative. Tali disposizioni possono essere così brevemente riassunte:

- a) per la prima relazione trimestrale è consentito l'uso dei criteri di valutazione e misurazione stabiliti dalla previgente normativa per la predisposizione dei prospetti contabili;
- b) per la seconda trimestrale è richiesta l'applicazione dei criteri di valutazione e misurazioni stabiliti dai principi contabili internazionali; nel caso di impossibilità ad applicare tali disposizioni è consentito l'utilizzo dei criteri previsti dalla previgente normativa ma è richiesta la predisposizione di un prospetto di riconciliazione dei saldi finali riportati nei prospetti contabili confrontati con quelli determinati sulla base dei principi contabili internazionali;
- c) per la relazione semestrale è richiesta l'applicazione delle disposizioni stabilite dal principio contabile internazionale IAS 34; nel caso di impossibilità ad applicare lo IAS 34 dovrà essere predisposta una riconciliazione dei dati del patrimonio netto e del risultato economico redatti sulla base della precedente normativa con quelli determinati secondo i principi contabili internazionali;
- d) la terza e la quarta trimestrale devono essere redatte utilizzando i principi di valutazione e misurazione stabiliti dagli IAS/IFRS.

Andamento del titolo El.En.

L'andamento del titolo viene rappresentato dal grafico che segue, con riferimento alla quotazione dal 10 Maggio 2004 pari a euro 15,32.



Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

Non ci sono altri stati eventi significativi nel corso del trimestre.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

Nel corso del mese di Aprile è stata chiusa anche finanziariamente l'operazione di riacquisto delle azioni di Cynosure dai soci di minoranza, ed è stata perfezionata la cessione di parte delle azioni al management della società ed a soggetti vicini al management stesso.

In particolare sono state oggetto di cessione, al medesimo prezzo di \$ 3,00 al quale erano state acquistate, nr. 495.000 azioni. Di queste 450.000, per un corrispettivo pari a 1.350.000 dollari, erano iscritte al 31/12/2004 nell'attivo circolante di El.En., mentre 45.000 erano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie.

In seguito alle suddette operazioni, El.En. detiene circa 4.800.000 azioni di Cynosure, pari a circa il 78,3% del capitale.

Non si segnalano eventi di particolare importanza per l'attività del Gruppo avvenuti dopo il 31 Marzo.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Il primo trimestre chiude con fatturato e risultato operativo leggermente superiori alla tabella di marcia prevista per il raggiungimento degli obiettivi formulati su base annuale, ovvero un fatturato di 110 milioni di euro ed un risultato operativo di 9 milioni di euro.

Peraltro non si riscontrano, ad oggi, elementi tali da giustificare una rideterminazione degli obiettivi sopra citati, che vengono in questa sede confermati.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Ing. Gabriele Clementi