

El.En.

Buy

Italia – Settore laser-systems/components. NuovoMercato, Techstar

	Fatturato	Ebitda	Ebit	Utile netto	EV/Sales	EV/Ebitda	EV/Ebit	P/E	Yield
	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	x	x	x	x	%
2002	54,139	7,050	3,971	2,131	0,933	7,162	12,714	35,126	1,23%
2003	68,195	5,526	1,397	0,554	0,909	11,218	44,364	135,134	1,54%
2004E	89,163	8,681	4,002	3,389	0,695	7,141	15,489	22,089	1,54%
2005E	101,664	11,235	7,012	3,101	0,610	5,518	8,842	24,136	1,86%
2006E	112,241	12,773	8,659	3,827	0,552	4,853	7,160	19,559	1,86%

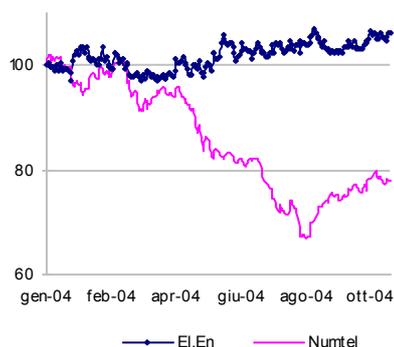
Fonte: El.En. S.p.A. e Banca Aletti & C. S.p.A.

Prezzo al 22/10/04(€): 16,199
Mkt cap (mln€): 74,858
N°azioni (mln): 4.621,139
Min–Max (52 sett. in €): 13,75 – 16,90
Indice Numtel: 1.257

Maggiori azionisti al 31-12-2003:

A. Cangioli 13,51%; F. Muzzi 10,53%; G. Clementi 10,73%; B. Bazzocchi 10,71%; MPS Merchant 10,02%; Imm. del Ciliegio 6,76%; Altri 12,82%.

Mercato 24,92%.

Andamento quotazioni El.En. e indice Nuovo Mercato (base 2/1/2004=100).

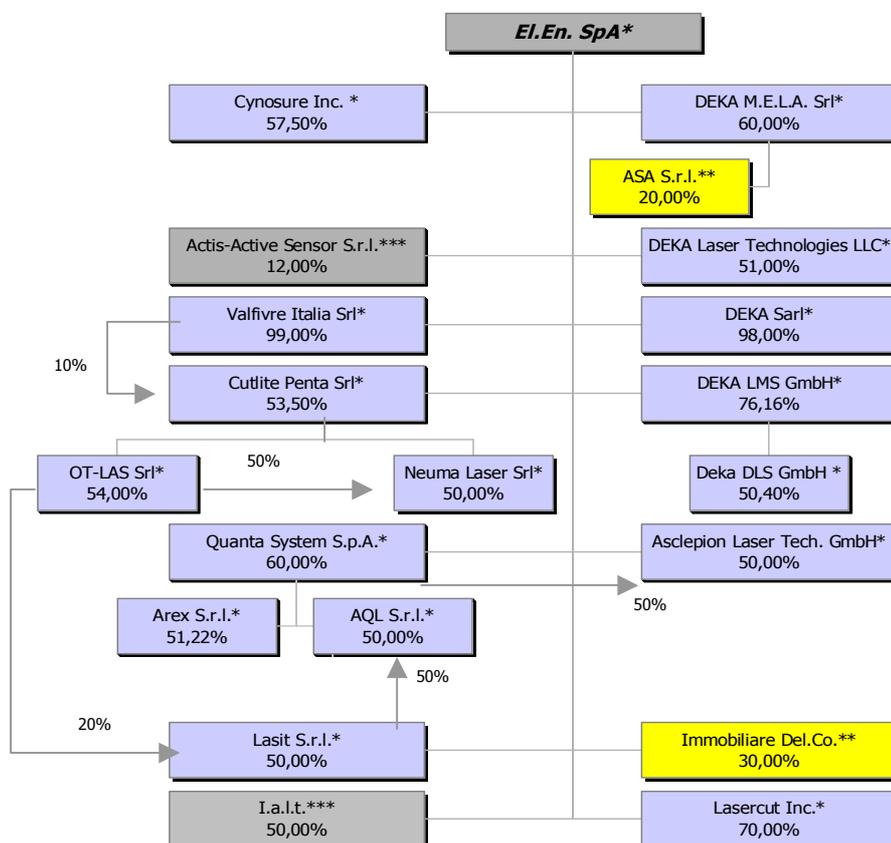
- Il Gruppo El.En., leader italiano ed importante operatore a livello europeo, progetta, produce e distribuisce sorgenti e sistemi laser per applicazioni nei campi medicale-estetico ed industriale.
- Lo scorso 1 ottobre El.En. ha annunciato di aver incrementato la partecipazione in Cynosure del 27,0%, a 84,5% da 57,5%, attraverso la rilevazione del 18,0% dai soci di minoranza e la sottoscrizione di un aumento di capitale, per una quota pari al 9,0% del capitale.
- Il primo semestre 2004 si è chiuso con un fatturato di € 45,018 mln, in crescita del 48,9%, rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio. Al brillante andamento del settore medicale, favorito anche dalla crescita delle vendite di Cynosure, si è aggiunta la crescita del segmento industriale, grazie al contributo delle acquisizioni recenti. L'EBITDA si è attestato a € 4,806 mln, con un'incidenza sul fatturato cresciuta a 10,7% da 5,6%. L'EBIT è risultato pari a € 1,494 mln, ed il ROS a 3,3% (era negativo l'anno precedente). La gestione straordinaria comprende, per € 2,460 mln, la plusvalenza derivante dalla cessione della quota di partecipazione di Cynosure in Sona International, avvenuta alla fine dello scorso maggio. L'utile netto consolidato si è attestato a € 2,058 mln, in forte crescita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.
- Per l'esercizio in corso, stimiamo un fatturato pari a € 89,163 mln, l'EBITDA € 8,681 mln, con un'incidenza sul fatturato del 9,7%, e l'EBIT a € 4,002 mln, con un ROS pari a 4,5%.
- Dalla valutazione, effettuata con il metodo finanziario (DCF) e, come controllo, con il metodo dei multipli, il prezzo obiettivo ottenuto risulta pari € 18,1; confermiamo il giudizio buy.

Silvia Locatelli (02-43358121)

silvia.locatelli@alettibank.it

Struttura del Gruppo

Grafico 1 – Struttura del Gruppo al 30 giugno 2004



Fonte: El.En. S.p.A.

* Consolidate integralmente

** Consolidate a Patrimonio Netto

*** Mantenute al costo

Le principali operazioni

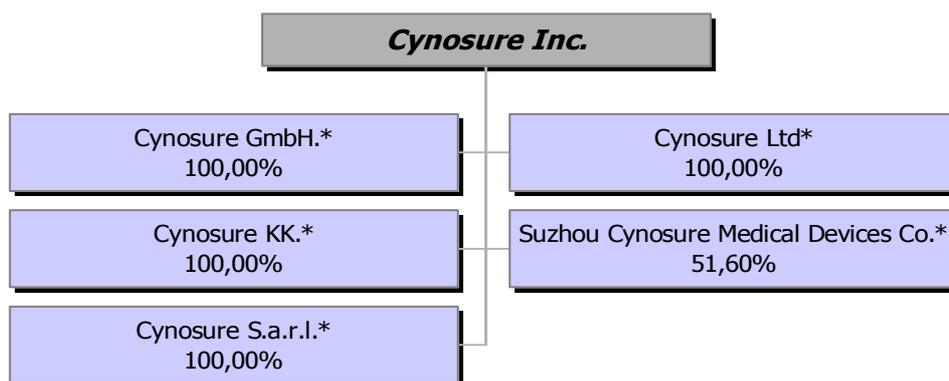
- Nel gennaio scorso la partecipazione di El.En. in Quanta System è passata al 60% dal 30%. La società è attiva nello sviluppo e nella produzione di laser prevalentemente per il settore medicale (da cui trae il 70% del fatturato), oltre che per il settore scientifico e industriale.
- Il 14 aprile, il Cda di Quanta System ha ratificato l'acquisto del 51,22% di Arex S.r.l., società attiva nella gestione di centri medici a Milano.
- Il 25 maggio Sona International, una controllata del Gruppo Cynosure attiva nella

gestione di centri estetici, è stata ceduta. Contestualmente è stato siglato un contratto triennale, secondo il quale il Gruppo cederà a Sona un'apparecchiatura in affitto e una in vendita, per ogni centro.

- Il 25 giugno è stata costituita, a Milano, AQL, società per la progettazione, la produzione e la vendita di sistemi laser industriali e di ricerca nel settore della fotonica.
- In data 1 ottobre 2004, El.En. ha annunciato di aver aumentato la partecipazione in Cynosure, pari al 57,5%, del 27%. L'operazione è avvenuta: i) rilevando una quota, pari al 18% del capitale, dai soci di minoranza della controllata americana, che lasciano quindi la gestione, ii) sottoscrivendo un aumento di capitale, per un ulteriore 9% della società, convertendo un finanziamento che era stato emesso alla controllata americana. Il costo dell'operazione, con la quale El.En. è arrivata a detenere l'84,5% di Cynosure, ha comportato un'uscita di cassa pari a \$ 4,000 mln, di cui \$ 2,000 mln da versare tra sei mesi.

**Aumenta la
partecipazione
in Cynosure**

Grafico 2 – Struttura del Gruppo Cynosure al 30 giugno 2004



Fonte: El.En. S.p.A.

* Consolidate integralmente

I Semestre 2004

Tab. 1 – Conto Economico Consolidato Riclassificato		
Euro/mln	I Semestre 2003	I Semestre 2004
Fatturato	30,242	45,018
<i>% crescita</i>		48,9%
Variazione rimanenze di prodotti finiti	4,488	2,131
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0,002	0,156
Prodotto lordo	34,732	47,305
Altri ricavi		36,2%
<i>% crescita</i>	0,376	0,665
Costi esterni ed altri servizi diretti	(18,805)	(23,250)
<i>% crescita</i>		23,6%
Margine di contribuzione lordo	16,304	24,720
<i>% crescita</i>		51,6%
<i>% del fatturato</i>	53,9%	54,9%
Costi per servizi	(6,420)	(9,290)
<i>% crescita</i>		44,7%
Valore Aggiunto	9,884	15,430
<i>% crescita</i>		56,1%
<i>% del fatturato</i>	32,7%	34,3%
Costi per il personale	(8,184)	(10,624)
<i>% crescita</i>		29,8%
Margine operativo lordo (EBITDA)	1,701	4,806
<i>% crescita</i>		182,5%
<i>% del fatturato</i>	5,6%	10,7%
Ammortamenti ,accantonamenti, svalutazioni	(1,874)	(3,312)
Reddito operativo (EBIT)	(0,174)	1,494
<i>% crescita</i>		966,1%
<i>% del fatturato</i>	-0,6%	3,3%
Gestione finanziaria	0,096	0,093
Risultato della gestione ordinaria	(0,077)	1,586
<i>% crescita</i>		2163,5%
<i>% del fatturato</i>	-0,3%	3,5%
Rettifiche di valore	0,645	0,124
Gestione straordinaria	(0,001)	3,444
Risultato ante imposte	0,567	5,155
<i>% crescita</i>		808,9%
<i>% del fatturato</i>	1,9%	11,4%
Imposte totali	(0,496)	(1,453)
Risultato di terzi	0,006	(1,644)
Utile di competenza del Gruppo	0,076	2,058
<i>% crescita</i>		2621,4%
<i>% del fatturato</i>	0,3%	4,6%
Cash flow	1,949	5,371
<i>% crescita</i>		175,5%
<i>% del fatturato</i>	6,4%	11,9%

Fonte: El.En. S.p.A., dati riclassificati Banca Aletti & C. S.p.A.

Il fatturato del Gruppo, nel primo semestre 2004, è risultato pari a € 45,018 mln, in crescita del 48,9%, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il risultato consolidato, per la prima volta, Quanta System (la quota di partecipazione di El.En. nella società è passata al 60% dal 30% nel gennaio scorso), che ha riportato vendite per € 4,437 mln; ii) ha beneficiato, per \$ 1,1 mln, delle entrate dalla cessione delle apparecchiature, prima date in affitto da Cynosure, a Sona International.

Il *segmento medicale*, con un fatturato pari a € 29,082 mln, è cresciuto del 57,0%, anche

**L'andamento
brillante del
segmento
medicale**

grazie al buon andamento delle controllate - Cynosure ha riportato vendite per \$ 19,171 mln, in crescita del 54,0% rispetto ad un anno prima – e del nuovo perimetro di consolidamento che include Deka Laser Technologies e Asceplion che, nel primo semestre 2003, erano state consolidate solo per alcuni mesi. I *sistemi industriali* sono stati penalizzati della congiuntura sfavorevole del settore e hanno riportato un fatturato pari a € 7,641 mln. La crescita del 20,6% è derivata quindi dal contributo delle nuove acquisizioni: Lasercut, è entrata a far parte del Gruppo alla fine di aprile 2003, e Quanta System, attiva sia nel medicale che nell'industriale, è stata consolidata a partire da quest'anno.

I costi esterni si sono attestati a € 23,250 mln e comprendono, per oltre € 19,000 mln, le spese per l'acquisto di materie prime, prodotti finiti e, in misura residuale, altre componenti necessarie allo svolgimento dell'attività.

Il margine di contribuzione lordo è risultato in crescita del 51,6% a € 24,720 mln, anche grazie al contributo di Cynosure che presenta, a questo livello, una marginalità superiore rispetto a quella del Gruppo ante acquisizione.

I costi per servizi si sono attestati a € 9,290 mln in aumento del 44,7%: essi comprendono anche le spese di marketing, di viaggio e di ristrutturazione della rete commerciale di Cynosure.

Il costo del personale è cresciuto del 29,8% a € 10,624 mln, anche a in funzione dell'aumento del numero dei dipendenti, passati a 467 da 399 in sei mesi, a seguito delle acquisizioni: in particolare vi è stato l'inserimento di 43 unità di Quanta System nell'attività di ricerca, sviluppo, progettazione e produzione.

L'EBITDA si è attestato a € 4,806 mln, con un'incidenza sul fatturato cresciuta a 10,7% da 5,6%.

Gli ammortamenti, gli accantonamenti e le svalutazioni sono passati a € 3,312 da € 1,874 mln. La voce comprende: i) ammortamenti per € 1,883 di cui € 0,476 mln relativi all'ammortamento dell'avviamento pagato per le acquisizioni; ii) l'accantonamento per rischi per € 0,450 mln e iii) svalutazioni per € 0,980 mln di cui € 0,655 mln su Lasercut.

L'EBIT è passato a € 1,494 mln da € 0,173 mln negativi al 30 giugno 2003: il ROS è risultato pari a 3,3%.

La gestione finanziaria è risultata pressochè invariata a € 93.000. La gestione straordinaria invece è risultata pari a € 3,444 mln ed include la plusvalenza derivante dalla cessione della quota di partecipazione di Cynosure in Sona International, per € 2,460 mln.

Al netto delle imposte, l'utile di Gruppo è risultato pari a € 2,058, in forte crescita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

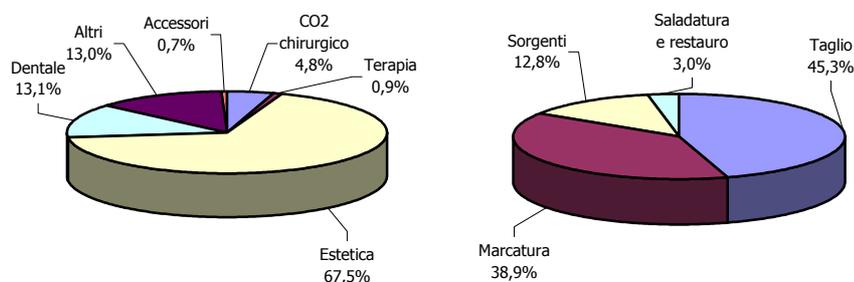
Tab. 2 – Suddivisione del fatturato: I Semestre 2003 e 2004 a confronto

Euro/000	1H '03	% del fatturato	1H '04	% del fatturato	% crescita
Vendite sistemi industriali	6.338	21,0%	7.641	17,0%	20,6%
Vendite apparecchiature laser medicali	18.524	61,3%	29.082	64,6%	57,0%
Ricerca	76	0,3%	34	0,1%	-55,3%
Assistenza tecnica	5.303	17,5%	8.261	18,4%	55,8%
Italia	7.820	25,9%	10.824	24,0%	38,4%
Europa	9.314	30,8%	12.924	28,7%	38,8%
Resto del mondo	13.108	43,3%	21.269	47,2%	62,3%
Totale	30.241	100,0%	45.018	100,00%	48,9%

Fonte: El.En. S.p.A.

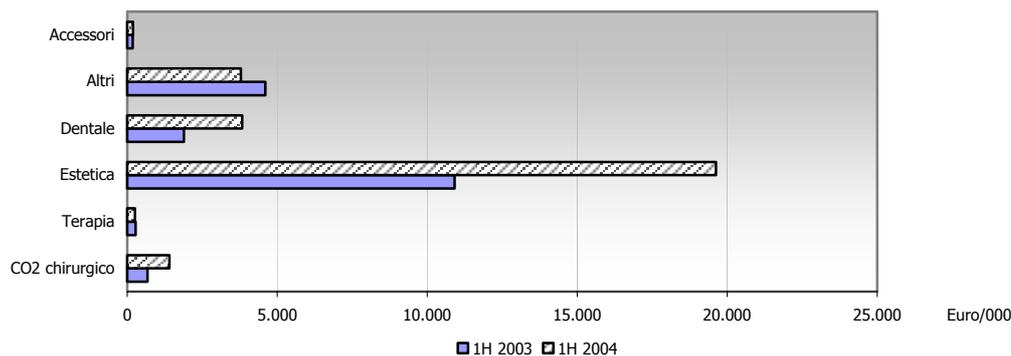
L'assistenza tecnica comprende le entrate di Cynosure derivanti dal "revenue sharing" attraverso la collegata, fino al 25 maggio scorso, Sona International.

Grafico 3 – Suddivisione dei segmenti industriale e medicale-estetico



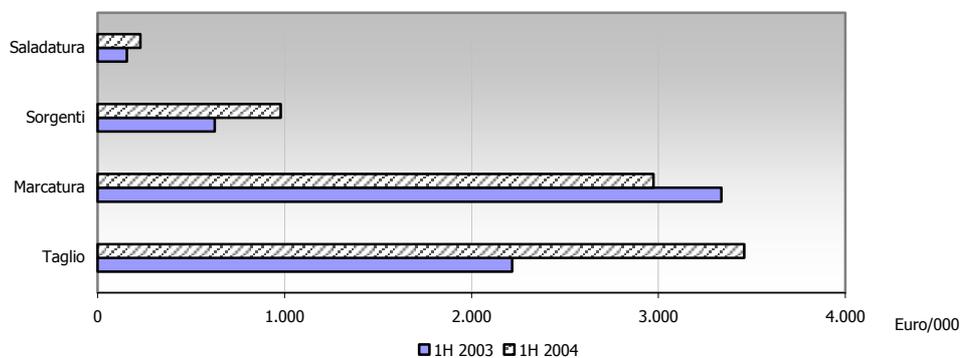
Fonte: El.En. S.p.A.

Grafico 4 – Settore medicale-estetico



Fonte: El.En. S.p.A.

Grafico 5 – Settore industriale



Fonte: El.En. S.p.A.

Al 30 giugno 2004, la posizione finanziaria netta è risultata positiva e pari a € 12,212 mln. Rispetto a tre mesi prima, vi è stata una riduzione dei debiti a breve ed un miglioramento della liquidità, grazie all'incasso derivante dalla cessione della partecipazione di Sona. Si tratta di ca \$ 4,6 mln, di cui \$ 1 mln è stato vincolato a garanzia del perfezionamento di alcune prestazioni contrattuali previste nell'ambito di fornitura tra Cynosure e Sona.

**Dal lato
patrimoniale**

Tab. 3 – Posizione Finanziaria Netta			
Euro/mln	31-12-2003	31-03-2004	30-06-2004
Debiti fin. a medio e lungo termine	(1,844)	(1,970)	(2,036)
Indebitamento fin. a M/L termine	(1,844)	(1,970)	(2,036)
Debiti finanziari a breve	(2,110)	(3,383)	(2,544)
Disponibilità liquide	16,818	14,936	16,792
Posizione finanziaria netta a breve	14,708	11,553	14,248
Totale disponibilità finanziarie nette	12,864	9,583	12,212

Fonte: El.En. S.p.A.

Previsioni e valutazione

Sulla base dei buoni risultati del primo semestre 2004, stimiamo, anche per la seconda parte dell'anno, una crescita che dovrebbe confermare l'andamento brillante del settore medicale ed il contributo delle società acquisite nel corso del 2003. Si consideri tuttavia che, nel secondo trimestre del 2004, i tassi di crescita annui, dovrebbero risultare inferiori a quelli dei primi due trimestri, venendo meno la differenza di perimetro di consolidamento.

**Previsioni
2004-2006**

Per l'esercizio in corso, si stima un fatturato pari a € 89,163 mln, in crescita del 30,7% ed un buon andamento della redditività: l'EBITDA dovrebbe attestarsi a € 8,681 mln, con un incidenza sul fatturato pari a 9,7% (vs 9,1% delle stime precedenti), mentre l'EBIT è atteso a € 4,002 mln, con il ROS a 4,5%.

Per il biennio successivo si continuano a prevedere la sostenibilità della crescita, con un tasso medio annuo composto 2004-2006 del fatturato pari al 18,1%, ed il miglioramento costante della redditività.

Come metodologia principale di valutazione abbiamo utilizzato il metodo finanziario DCF e, come controllo, il metodo dei multipli di mercato.

Si procede quindi attraverso la media delle due metodologie con attribuzione di un maggior peso al DCF, poichè le società competitors considerate nell'analisi, a differenza di El.En., non sono attive in entrambi i segmenti di attività (medicale-estetico ed industriale) e talvolta presentano livelli di capitalizzazione e fatturato maggiori rispetto al Gruppo.

Valutazione

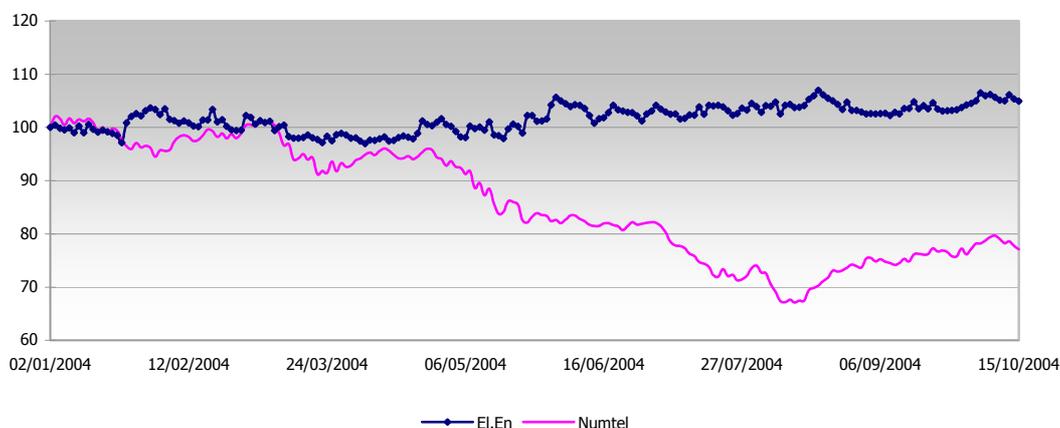
Il prezzo obiettivo risulta pari a **€ 18,1**: si conferma il giudizio **buy**.

Andamento di borsa

Dallo scorso aprile El.En. fa parte del Techstar, il segmento del Nuovo Mercato, al quale sono ammesse le società in grado di soddisfare elevati requisiti di crescita, di trasparenza e di corporate governance.

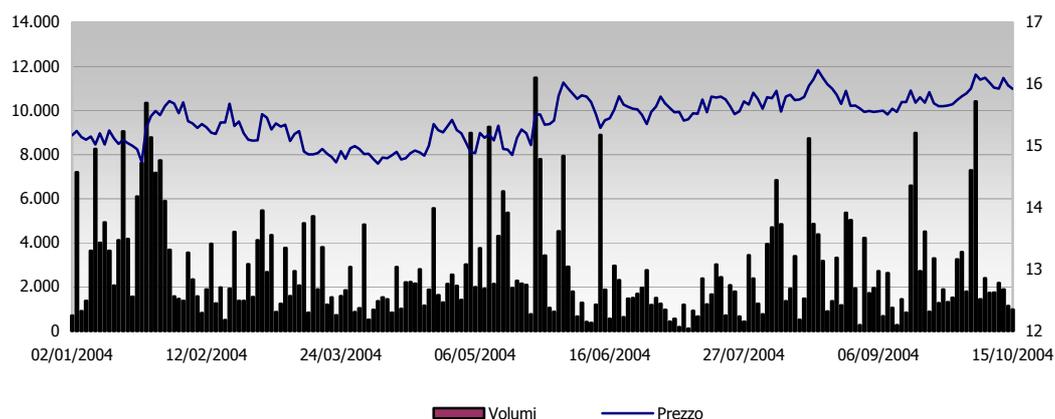
La quotazione del titolo, da inizio anno, ha realizzato una performance positiva attorno al 6,8%, rispetto ad un ribasso del Numtel, l'indice di riferimento, di oltre il 22,0%.

Grafico 6 – El.En. e Numtel, andamento da inizio 2004 (base 2/1/2004=100)



Fonte: Bloomberg

Grafico 7 – El.En.: prezzi e volumi da inizio 2004



Fonte: Bloomberg

Tab. 4 – Volumi e controvalori medi giornalieri da inizio 2004

Mese	Media Giornaliera	Ctv medio giornaliero (euro)
Gennaio 2004	5.202	79.111
Febbraio 2004	2.186	33.555
Marzo 2004	2.512	37.876
Aprile 2004	1.905	28.658
Maggio 2004	3.920	59.550
Giugno 2004	2.286	38.043
Luglio 2004	1.344	21.095
Agosto 2004	3.190	50.607
Settembre 2004	2.600	40.807
Ottobre 2004	3.787	60.610
Media	2.893	44.991

Fonte: elaborazioni Banca Aletti C. S.p.A. su dati Bloomberg

Allegati

Conto Economico (€ mln)					
	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Fatturato	54,139	68,195	89,163	101,664	112,241
<i>% crescita</i>		26,0%	30,7%	14,0%	10,4%
Variazione rimanenze prodotti finiti	(0,020)	3,411	2,131	2,000	2,000
Incrementi di imm.ni per lavori interni	0,428	0,262	0,300	-	-
Prodotto lordo	54,547	71,869	91,594	103,664	114,241
<i>% crescita</i>		31,8%	27,4%	13,2%	10,2%
Altri ricavi	0,461	1,058	1,464	1,000	1,000
Costi esterni e altri servizi diretti	(27,586)	(35,247)	(42,890)	(47,556)	(51,947)
Margine di contribuzione lordo	27,422	37,680	50,169	57,109	63,294
<i>% crescita</i>		37,4%	33,1%	13,8%	10,8%
<i>% del fatturato</i>	50,7%	55,3%	56,3%	56,2%	56,4%
Costi per servizi	(9,358)	(14,189)	(18,724)	(21,045)	(23,346)
Valore aggiunto	18,064	23,491	31,444	36,064	39,947
<i>% crescita</i>		30,0%	33,9%	14,7%	10,8%
<i>% del fatturato</i>	33,4%	34,4%	35,3%	35,5%	35,6%
Costi per il personale	(11,014)	(17,965)	(22,763)	(24,829)	(27,174)
Margine operativo lordo (EBITDA)	7,050	5,526	8,681	11,235	12,773
<i>% crescita</i>		-21,6%	57,1%	29,4%	13,7%
<i>% del fatturato</i>	13,0%	8,1%	9,7%	11,1%	11,4%
Ammortamenti e accantonamenti	(3,077)	(4,128)	(4,679)	(4,224)	(4,115)
Reddito operativo (EBIT)	3,971	1,397	4,002	7,012	8,659
<i>% crescita</i>		-64,8%	186,4%	75,2%	23,5%
<i>% del fatturato (ROS)</i>	7,3%	2,0%	4,5%	6,9%	7,7%
Gestione finanziaria	1,018	0,189	0,031	(0,076)	(0,076)
Risultato della gestione ordinaria	4,989	1,586	4,033	6,936	8,583
<i>% crescita</i>		-68,2%	167,5%	72,0%	23,7%
<i>% del fatturato</i>	9,2%	2,3%	4,5%	6,8%	7,6%
Rettifiche di valore	0,168	0,519	0,124	0,100	0,100
Gestione straordinaria:	0,390	0,108	3,444	-	-
Risultato ante imposte	5,547	2,213	7,601	7,036	8,683
<i>% crescita</i>		-60,1%	256,0%	-7,4%	23,4%
<i>% del fatturato</i>	10,2%	3,2%	8,5%	6,9%	7,7%
Imposte	(2,684)	(1,614)	(2,813)	(2,955)	(3,647)
Utile di terzi	(0,732)	(0,045)	(1,400)	(0,979)	(1,209)
Utile di Gruppo	2,131	0,554	3,389	3,101	3,827
<i>% crescita</i>		-74,0%	612,7%	-8,5%	23,4%
<i>% del fatturato</i>	3,9%	0,8%	3,8%	3,1%	3,4%
Cash flow	5,208	4,682	8,068	7,325	7,942
<i>% crescita</i>		-10,1%	75,2%	-9,2%	8,4%
<i>% del fatturato</i>	9,6%	6,9%	9,0%	7,2%	7,1%

Fonte: El.En. S.p.A. e stime Banca Aletti & C. S.p.A.

Stato patrimoniale consolidato (€ mln)					
	2002	2003E	2004E	2005E	2006E
Totale immobilizzazioni	16,305	17,092	18,845	17,358	16,460
Totale circolante netto	14,601	22,575	27,284	29,617	31,545
F.di a medio lungo	3,508	2,580	2,200	2,118	2,123
Capitale investito netto	27,398	37,086	43,929	44,858	45,882
Patrimonio Netto totale	51,768	49,950	54,537	56,531	58,496
Indebitamento fin. netto	(24,369)	(12,864)	(10,608)	(11,673)	(12,614)
Totale fonti	27,398	37,086	43,929	44,858	45,882

Fonte: El.En. S.p.A. e stime Banca Aletti & C. S.p.A.

Ratio analysis					
Indici reddituali	2002	2003E	2004E	2005E	2006E
ROE %	4,16%	1,07%	7,18%	6,40%	7,69%
MOL/fatturato%	13,02%	8,10%	9,70%	11,05%	11,38%
ROS %	7,33%	2,05%	4,46%	6,90%	7,71%
Utile / Fatturato %	3,50%	0,70%	3,78%	3,05%	3,41%
Cash flow/fatturato %	9,18%	6,75%	9,03%	7,21%	7,08%
Struttura patrimoniale/finanziaria					
Debiti finanziari netti (eur mln)	(24,369)	(12,864)	(10,608)	(11,673)	(12,614)
D/E	(0,535)	(0,291)	(0,226)	(0,241)	(0,254)
Att. corr/pass. Corr.	3,011	2,940	2,557	2,541	2,483
Circolante					
Capitale circolante (eur mln)	14,601	22,575	27,284	29,617	31,545
Capitale circ./fatturato %	26,97%	33,10%	30,58%	29,13%	28,10%
Indicatori di borsa					
EPS	0,461	0,120	0,733	0,671	0,828
CFPS	1,127	1,013	1,746	1,585	1,719
BVPS	9,858	9,575	10,159	10,481	10,764
P/E	35,126	135,134	22,089	24,136	19,559
P/CF	14,372	15,987	9,278	10,219	9,426
P/BV	1,643	1,692	1,594	1,546	1,505
EV/ Sales	0,933	0,909	0,695	0,610	0,552
EV/Ebitda	7,162	11,218	7,141	5,518	4,853
EV/Ebit	12,714	44,364	15,489	8,842	7,160
Dividendi (eur mln)					
DPS	0,200	0,250	0,250	0,300	0,300
Pay-out %	38,93%	54,21%	208,55%	40,91%	44,70%
Yield%	1,23%	1,54%	1,54%	1,85%	1,85%
Tax rate %					
	50,55%	75,61%	37,00%	42,00%	42,00%

Fonte: El.En. S.p.A. e stime Banca Aletti & C. S.p.A.

Banca Aletti

NOTE

QUESTO DOCUMENTO E' STATO PREDISPOSTO DA BANCA ALETTI & C. S.P.A. ("BANCA ALETTI").

BANCA ALETTI & C. NON HA UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO ALL' EMITTENTE, AGLI STRUMENTI FINANZIARI E ALLE OPERAZIONI OGGETTO DI ANALISI.

LE INFORMAZIONI UTILIZZATE NEL PRESENTE STUDIO PROVENGONO DAI DOCUMENTI CONTABILI UFFICIALI DISPONIBILI DELLA SOCIETÀ OGGETTO DI ANALISI. DELLE ALTRE INFORMAZIONI EVENTUALMENTE UTILIZZATE SONO CITATE DI VOLTA IN VOLTA, ALL'INTERNO DEL DOCUMENTO, LA NATURA E LA PROVENIENZA.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E LE OPINIONI IVI INDICATE SI BASANO SU FONTI RITENUTE ATTENDIBILI, NON E' STATA TUTTAVIA EFFETTUATA UNA VERIFICA INDIPENDENTE DEL CONTENUTO DI QUESTO DOCUMENTO. CONSEGUENTEMENTE NESSUNA DICHIARAZIONE O GARANZIA, ESPRESSA O IMPLICITA, E' FORNITA, NE' ALCUN AFFIDAMENTO PUO' ESSERE FATTO RIGUARDO ALLA PRECISIONE, COMPLETEZZA O CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI E DELLE OPINIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E, NE' LA SOCIETÀ, NE' BANCA ALETTI, NE' ALCUN LORO AMMINISTRATORE, DIRIGENTE, QUADRO O DIPENDENTE POTRA' ESSERE RITENUTO RESPONSABILE (PER COLPA O DIVERSAMENTE) PER DANNI DERIVANTI DALL'UTILIZZO O DAL CONTENUTO DEL PRESENTE DOCUMENTO OVVERO PER DANNI COMUNQUE CONNESSI CON IL PRESENTE DOCUMENTO.

QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCE NE' FORMA PARTE DI NESSUNA OFFERTA DI VENDITA O DI SOTTOSCRIZIONE, NE' IL MEDESIMO O CIASCUNA DELLE SUE PARTI COSTITUIRA' LA BASE PER QUALSIVOGLIA CONTRATTO O IMPEGNO DI QUALSIASI TIPO.

IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI OVVERO DISTRIBUITI NEGLI STATI UNITI, CANADA, AUSTRALIA E GIAPPONE O AD ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE. LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO IN ALTRE GIURISDIZIONI PUO' ESSERE SOGGETTA A RESTRIZIONI E PERTANTO LE PERSONE ALLE QUALI DOVESSE PERVENIRE TALE DOCUMENTO SI DOVRANNO INFORMARE SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

BANCA ALETTI INTENDE DARE CONTINUITA' ALLA COPERTURA DEI TITOLI OGGETTO DI STUDIO ED INTENDE PRODURRE NUOVE ANALISI DEGLI STESSI IN OCCASIONE DELLA DIFFUSIONE DELL'INFORMATIVA CONTABILE PERIODICA E DEI PRINCIPALI EVENTI SOCIETARI RITENUTI RILEVANTI.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A PARTIRE DAL 25 OTTOBRE 2004.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A CIRCA N. 150 INVESTITORI PROFESSIONALI ITALIANI ED ESTERI (COME DEFINITI AGLI ARTICOLI 25 E 31 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERAZIONE CONSOB N. 11522/1998 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI) AD ESCLUSIONE DI STATI UNITI, CANADA, AUSTRALIA E GIAPPONE, MEDIANTE TRASMISSIONE DI SUPPORTI CARTACEI OVVERO DI FORMATI ELETTRONICI NON MODIFICABILI.

Banca Aletti & C. S.p.A.
Sede Legale
Via S.Spirito, 14 – 20121 Milano
Direzione Generale e Sede Operativa
Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano
Telefono (02) 43358.1 - Fax (02) 43358.254