

Gruppo El.En.

NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2002

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 8 Agosto 2002)

Relazione Trimestrale al 30/06/2002

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 30/06/2002 sui dati consolidati di El.En. S.p.A. è stata redatta e viene divulgata in ossequio agli art. 2.6.2. del Regolamento del Nuovo Mercato, IA 2.4.1. delle Istruzioni al Regolamento del Nuovo Mercato e all'art. 82 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 e successive modifiche. I dati e le informazioni trimestrali non sono stati sottoposti all'esame da parte della società di revisione, in quanto ad oggi non è stato conferito (perché non obbligatorio) il corrispondente incarico.

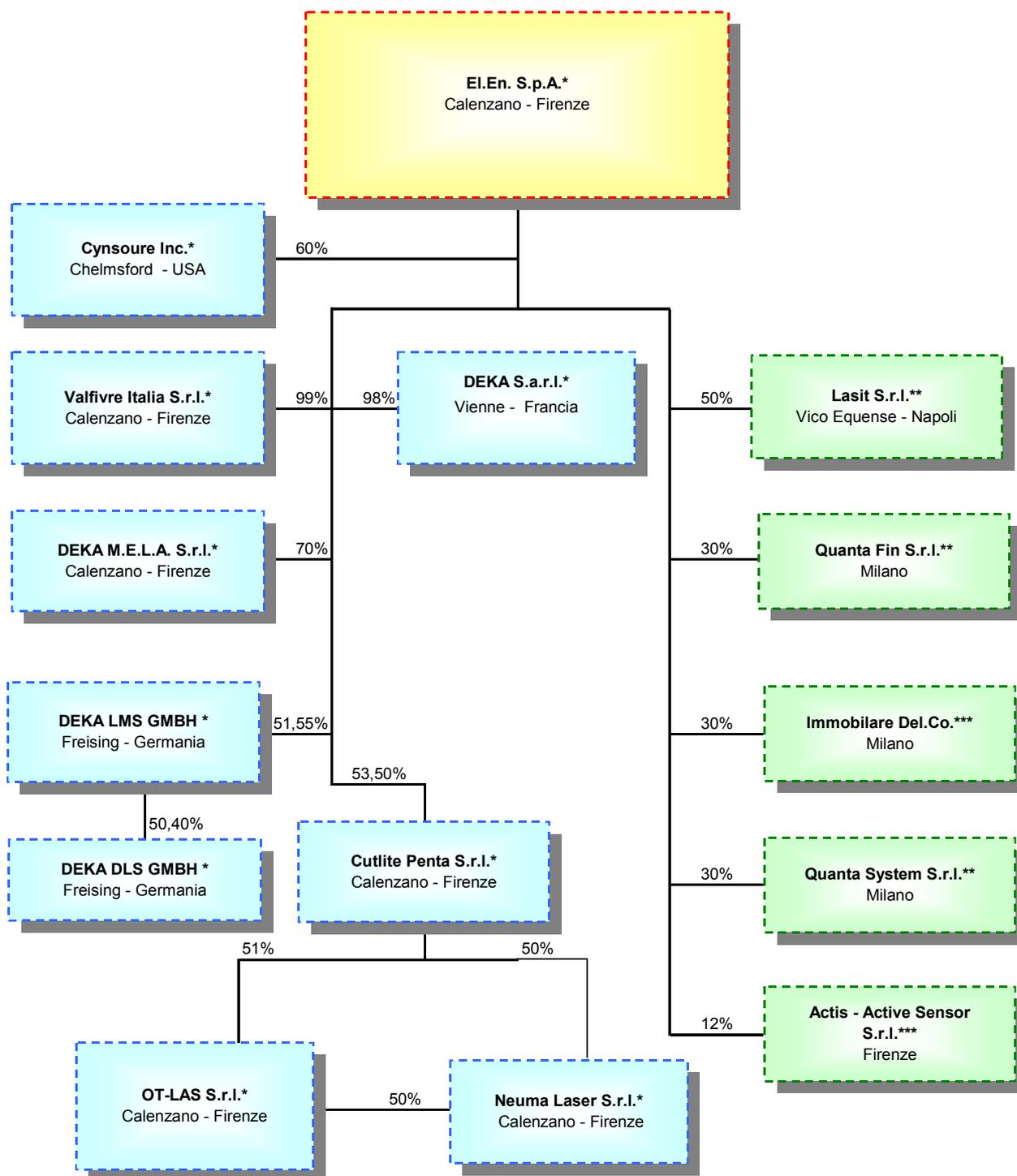
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta seguendo gli stessi criteri applicati in passato dal Gruppo in occasione sia delle chiusure infrannuali che delle chiusure annuali.

I risultati trimestrali al 30/06/2002 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.

Descrizione del Gruppo

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

Al 30/06/2002 la struttura del gruppo è la seguente.



* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

*** Mantenute al costo

Nel periodo di riferimento è entrata a far parte del gruppo El.En. Cynsoure Inc., prestigiosa società americana leader nella progettazione, produzione e vendita di sistemi laser per il settore medicale, a seguito dell'acquisizione del 60% delle sue azioni da parte di El.En. SpA. Questa operazione è di estrema rilevanza per il gruppo, sia in quanto la dimensione di Cynsoure, in termini di fatturato e numero di dipendenti, comporta sostanzialmente un raddoppio della dimensione del gruppo, sia per le prospettive di sviluppo sul mercato americano e sui mercati internazionali che Cynsoure consentirà di sfruttare al meglio.

A sua volta Cynosure Inc. è a capo di un gruppo di società operanti su scala mondiale nel mercato dei laser: 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 Inc., una 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.

Il Conto economico di Cynosure viene consolidato a partire dal mese di Maggio 2002, pertanto incide sul conto economico consolidato per due soli mesi.

Viene inclusa per la prima volta nel consolidamento la nuova società DEKA-DLS GmbH, costituita per la distribuzione in Germania di sistemi laser per il settore dentale. L'impatto di tale consolidamento è peraltro limitato, data l'esigua dimensione di questa "start-up".

El.En. S.p.A. detiene partecipazioni in altre società operanti nel medesimo settore di attività, senza peraltro esercitare il controllo su di esse; pertanto i risultati di queste ultime non vengono consolidati integralmente nel bilancio di gruppo, bensì sono consolidati con il metodo del patrimonio netto. Tali società, Quanta System Srl, Quanta Fin Srl e Lasit Srl, non sono tenute alla redazione di bilanci infrannuali ed hanno redatto una situazione semestrale per consentire il consolidamento secondo l'effettiva consistenza patrimoniale al 30/06/2002.

Risultati economico finanziari del gruppo

Illustriamo di seguito i dati Economici di gruppo relativi al secondo trimestre 2002.

Conto economico - 3 mesi	30/06/2002	Inc. %	30/06/2001	Inc. %	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	13.483	93,85%	7.443	98,15%	81,13%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	867	6,04%	84	1,11%	930,52%
Altri proventi	16	0,11%	56	0,74%	-72,06%
Valore della produzione	14.366	100,00%	7.584	100,00%	89,42%
Costi per acquisto di merce	6.156	42,86%	3.928	51,79%	56,75%
Variazione rimanenze materie prime	(50)	0,35%	(803)	10,59%	-93,76%
Altri servizi diretti	1.559	10,85%	683	9,00%	128,28%
Margine di contribuzione lordo	6.701	46,64%	3.777	49,80%	77,43%
Costi per servizi ed oneri operativi	2.394	16,66%	1.504	19,83%	59,19%
Valore aggiunto	4.307	29,98%	2.273	29,97%	89,49%
Costi per il personale	2.919	20,32%	1.110	14,63%	163,01%
Margine operativo lordo	1.389	9,67%	1.163	15,34%	19,36%
Ammortamenti e accantonamenti	600	4,18%	358	4,72%	67,61%
Risultato operativo	788	5,49%	805	10,62%	-2,10%
Gestione finanziaria	(12)	0,09%	320	4,22%	-103,91%
Risultato della gestione ordinaria	776	5,40%	1.125	14,84%	-31,05%
Rettifiche di valore	39	0,27%	39	0,52%	0,06%
Gestione straordinaria	94	0,65%	33	0,43%	188,81%
Risultato prima delle imposte	909	6,33%	1.197	15,79%	-24,06%

Nel seguente prospetto vengono riportati i dati di Conto Economico relativi al secondo trimestre 2002 escludendo Cynosure dall'area di consolidamento.

Conto economico - 3 mesi - escluso Cynosure	30/06/2002	Inc. %	30/06/2001	Inc. %	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	9.453	92,48%	7.443	98,15%	26,99%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	746	7,30%	84	1,11%	786,91%
Altri proventi	22	0,22%	56	0,74%	-60,71%
Valore della produzione	10.221	100,00%	7.584	100,00%	34,77%
Costi per acquisto di merce	4.191	41,00%	3.928	51,79%	6,70%
Variazione rimanenze materie prime	253	2,48%	(803)	10,59%	-131,55%
Altri servizi diretti	1.331	13,02%	683	9,00%	94,89%
Margine di contribuzione lordo	4.447	43,51%	3.777	49,80%	17,75%
Costi per servizi ed oneri operativi	1.635	16,00%	1.504	19,83%	8,77%
Valore aggiunto	2.811	27,51%	2.273	29,97%	23,69%
Costi per il personale	1.470	14,38%	1.110	14,63%	32,46%
Margine operativo lordo	1.342	13,13%	1.163	15,34%	15,32%
Ammortamenti e accantonamenti	323	3,16%	358	4,72%	-9,73%
Risultato operativo	1.018	9,96%	805	10,62%	26,46%
Gestione finanziaria	(20)	0,19%	320	4,22%	-106,20%
Risultato della gestione ordinaria	998	9,77%	1.125	14,84%	-11,27%
Rettifiche di valore	126	1,23%	39	0,52%	220,44%
Gestione straordinaria	16	0,16%	33	0,43%	-50,36%
Risultato prima delle imposte	1.141	11,16%	1.197	15,79%	-4,71%

Illustriamo di seguito i dati di Conto Economico relativi al primo semestre 2002, esposti in forma comparativa con i risultati del periodo precedente.

Conto economico	30/06/2002	Inc.%	30/06/2001	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	21.113	94,8%	13.458	93,2%	56,9%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	1.101	4,9%	893	6,2%	23,2%
Altri proventi	50	0,2%	84	0,6%	-41,1%
Valore della produzione	22.263	100,0%	14.435	100,0%	54,2%
Costi per acquisto di merce	10.263	46,1%	7.578	52,5%	35,4%
Variazione rimanenze materie prime	(786)	3,5%	(1.241)	8,6%	-36,6%
Altri servizi diretti	2.459	11,0%	1.456	10,1%	68,9%
Margine di contribuzione lordo	10.327	46,4%	6.642	46,0%	55,5%
Costi per servizi ed oneri operativi	3.526	15,8%	2.657	18,4%	32,7%
Valore aggiunto	6.801	30,5%	3.985	27,6%	70,7%
Costi per il personale	4.231	19,0%	2.145	14,9%	97,3%
Margine operativo lordo	2.569	11,5%	1.840	12,7%	39,6%
Ammortamenti e accantonamenti	953	4,3%	578	4,0%	64,9%
Risultato operativo	1.616	7,3%	1.262	8,7%	28,0%
Gestione finanziaria	163	0,7%	638	4,4%	-74,5%
Risultato della gestione ordinaria	1.779	8,0%	1.900	13,2%	-6,4%
Rettifiche di valore	39	0,2%	39	0,3%	0,1%
Gestione straordinaria	81	0,4%	57	0,4%	42,6%
Risultato prima delle imposte	1.899	8,5%	1.996	13,8%	-4,9%

Nel seguente prospetto vengono riportati i dati di Conto Economico relativi al primo semestre 2002 escludendo Cynosure dall'area di consolidamento.

Conto economico - escluso Cynosure	30/06/2002	Inc.%	30/06/2001	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	17.083	94,3%	13.458	93,2%	26,9%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	980	5,4%	893	6,2%	9,7%
Altri proventi	56	0,3%	84	0,6%	-33,5%
Valore della produzione	18.119	100,0%	14.435	100,0%	25,5%
Costi per acquisto di merce	8.297	45,8%	7.578	52,5%	9,5%
Variazione rimanenze materie prime	(483)	2,7%	(1.241)	8,6%	-61,1%
Altri servizi diretti	2.231	12,3%	1.456	10,1%	53,3%
Margine di contribuzione lordo	8.073	44,6%	6.642	46,0%	21,5%
Costi per servizi ed oneri operativi	2.768	15,3%	2.657	18,4%	4,2%
Valore aggiunto	5.305	29,3%	3.985	27,6%	33,1%
Costi per il personale	2.783	15,4%	2.145	14,9%	29,7%
Margine operativo lordo	2.522	13,9%	1.840	12,7%	37,1%
Ammortamenti e accantonamenti	676	3,7%	578	4,0%	17,0%
Risultato operativo	1.846	10,2%	1.262	8,7%	46,3%
Gestione finanziaria	155	0,9%	638	4,4%	-75,6%
Risultato della gestione ordinaria	2.002	11,0%	1.900	13,2%	5,3%
Rettifiche di valore	126	0,7%	39	0,3%	220,4%
Gestione straordinaria	3	0,0%	57	0,4%	-95,1%
Risultato prima delle imposte	2.131	11,8%	1.996	13,8%	6,7%

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

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	30/06/2002	31/03/2002	31/12/2001
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(2.306)	(2.146)	(2.249)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo termine</i>	<i>(2.306)</i>	<i>(2.146)</i>	<i>(2.249)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(735)	(356)	(357)
Disponibilità liquide	25.640	32.910	32.478
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>24.904</i>	<i>32.554</i>	<i>32.121</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	22.598	30.408	29.872

Commento all'andamento della gestione

Nel corso dell'esercizio 2002 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.

I ricavi registrati nel primo semestre 2002 segnano un incremento del 56,9% rispetto a quelli del primo semestre del precedente esercizio, anche per effetto dell'apporto di fatturato da parte di Cynosure.

La seguente tabella illustra la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo per il primo semestre 2002, confrontata con l'analoga suddivisione per il primo semestre 2001. Anche per questa tabella i risultati sono esposti con riferimento al perimetro di consolidamento precedente all'operazione Cynosure e a quello attuale.

Con Cynosure	30/06/2002	Inc%	30/06/2001	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	6.481	30,7%	5.101	37,9%	27,1%
Laser medicali	11.975	56,7%	7.382	54,9%	62,2%
Altri	73	0,3%	52	0,4%	41,3%
Assistenza	2.584	12,2%	923	6,9%	179,9%
Totale fatturato	21.113	100,0%	13.458	100,0%	56,9%

Senza Cynosure	30/06/2002	Inc%	30/06/2001	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	6.481	37,9%	5.101	37,9%	27,1%
Laser medicali	9.456	55,4%	7.382	54,9%	28,1%
Altri	73	0,4%	52	0,4%	41,3%
Assistenza	1.073	6,3%	923	6,9%	16,2%
Totale fatturato	17.083	100,0%	13.458	100,0%	26,9%

Gli incrementi di fatturato registrati presentano valori "a due cifre" in ogni segmento, testimoniando la grande vitalità del Gruppo e la fase di espansione, nonostante una congiuntura tutt'altro che favorevole. Con l'acquisizione di Cynosure il settore medicale accentua la sua prevalenza all'interno del gruppo, segnando un incremento del 62,2% nel periodo. Gli altri settori tengono il passo contribuendo al risultato che supera la previsioni formulate dal management: il segmento dei laser industriali fa segnare un incremento del 27,1%, risultato da ritenersi molto buono data la stagnazione del mercato di riferimento, mentre i servizi post vendita conseguono la prevista crescita derivante dal notevole incremento della base installata verificatosi negli ultimi esercizi. Per quest'ultimo segmento la crescita apportata da Cynosure incide in maniera ancor più evidente, in virtù della base di installato della società americana.

Il fatturato derivante dai progetti di ricerca e dai relativi rimborsi sulla base di contratti siglati con enti gestori finanziati dal MIUR ha subito un incremento rispetto all'ammontare registrato nel precedente esercizio, attestandosi comunque su valori bassissimi rispetto ai livelli fisiologici per un gruppo che ha della ricerca uno dei suoi punti di forza e che sta conducendo una intensa attività di ricerca e sviluppo. Questo basso valore è dipende da un forte aumento dei ritardi di erogazione rispetto ai tempi di svolgimento delle ricerche.

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

Con Cynosure	30/06/2002	Inc%	30/06/2001	Inc%	Var%
Italia	8.696	41,2%	8.184	60,8%	6,3%
Europa	4.578	21,7%	2.007	14,9%	128,1%
Resto del mondo	7.839	37,1%	3.267	24,3%	140,0%
Totale fatturato	21.113	100,0%	13.458	100,0%	56,9%

Senza Cynosure	30/06/2002	Inc%	30/06/2001	Inc%	Var%
Italia	8.652	50,6%	8.184	60,8%	5,7%
Europa	3.845	22,5%	2.007	14,9%	91,6%
Resto del mondo	4.585	26,8%	3.267	24,3%	40,4%
Totale fatturato	17.083	100,0%	13.458	100,0%	26,9%

Cynosure sposta il fatturato verso gli Stati Uniti ed i mercati internazionali in generale, come illustrato dalla prima tabella; senza il suo apporto si evidenzia come i mercati internazionali abbiano comunque registrato tassi di crescita più alti del mercato italiano. La innovatività dei prodotti offerti ha consentito di superare le difficoltà di una congiuntura negativa e del generale clima di incertezza che domina i mercati.

Il settore medicale/estetico rappresenta il 56,7% delle vendite del gruppo e si è notevolmente rafforzato nel periodo; all'interno del settore individuamo i seguenti segmenti di attività dei quali illustriamo la consistenza del fatturato.

Con Cynosure	30/06/2002	Inc%	30/06/2001	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	954	8,0%	776	10,5%	22,8%
Terapia	265	2,2%	424	5,7%	-37,4%
Estetica	8.304	69,3%	4.792	64,9%	73,3%
Dentale	865	7,2%	765	10,4%	13,1%
Altri	1.418	11,8%	467	6,3%	203,8%
Accessori	169	1,4%	158	2,1%	6,7%
Totale fatturato	11.975	100,0%	7.382	100,0%	62,2%

Senza Cynosure	30/06/2002	Inc%	30/06/2001	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	954	10,1%	776	10,5%	22,8%
Terapia	265	2,8%	424	5,7%	-37,4%
Estetica	6.641	70,2%	4.792	64,9%	38,6%
Dentale	865	9,1%	765	10,4%	13,1%
Altri	566	6,0%	467	6,3%	21,1%
Accessori	166	1,8%	158	2,1%	4,7%
Totale fatturato	9.456	100,0%	7.382	100,0%	28,1%

La produzione di Cynosure si concentra su due settori: l'estetica e la dermatologia. In quest'ultimo settore, incluso tra gli "altri", Cynosure opera con i suoi sistemi a coloranti che sono da sempre i prodotti più sofisticati disponibili sul mercato. Senza Cynosure il gruppo ha conseguito incrementi, anche rilevanti, nella maggior parte dei segmenti. Da segnalare il 38,6% dell'estetica e il 22,8% del CO₂ per chirurgia.

Nel periodo si è assistito all'affermazione sul mercato di alcuni prodotti, segnatamente il Photosilk per la depilazione ed il Triactive per la rimozione della cellulite, lanciati nel corso del 2001. La drammatica situazione degli ultimi mesi del 2001 non aveva consentito a questi prodotti di incontrare in quel momento il successo atteso, ma la validità del prodotto ha comunque dato i suoi frutti, anche grazie alle spese promozionali sostenute in supporto alla commercializzazione. Il settore della fisioterapia segna una diminuzione di fatturato, in attesa che gli importanti progetti di ricerca tecnologica e clinica in corso sull'applicazione portino a nuovi sviluppi sulla base di una rifondazione del settore.

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. Dal momento che Cynosure non opera sul mercato industriale presentiamo una sola tabella.

	30/06/2002	Inc%	30/06/2001	Inc%	Var%
Taglio	3.499	54,0%	3.084	60,5%	13,5%
Marcatura	2.697	41,6%	1.430	28,0%	88,6%
Sorgenti	205	3,2%	492	9,6%	-58,4%
Saldatura	80	1,2%	95	1,9%	-15,3%
Totale fatturato	6.481	100,0%	5.101	100,0%	27,1%

I risultati del segmento in termini di fatturato sono ancora molto positivi, sia per i sistemi di taglio che in misura maggiore per le marcatrici. I segmenti delle sorgenti e della saldatura registrano una diminuzione: per la saldatura il calo conferma le previsioni al riguardo, mentre i prossimi mesi segneranno un recupero di fatturato per le sorgenti anche grazie alla nuova gamma di alta potenza. Anche per il settore industriale è stata svolta una intensa attività di sostegno alle vendite, con azioni di marketing e avvalendosi di distributori per l'estero. Conseguentemente si è quindi potuto conseguire una crescita rilevante anche in condizioni di mercato sfavorevole, pur sacrificando in parte i margini reddituali.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 10.327 mila circa, in aumento rispetto all'analogo periodo del 2001 con un'incidenza sul Valore della produzione passato al 46,4% dal 46,0% registrato nell'analogo periodo precedente. La

redditività delle vendite risulta penalizzata, nel settore medicale/estetico dalla difficile congiuntura di mercato che a dispetto dell'incremento dei volumi di vendita comprime i prezzi e nel settore industriale invece dalla politica commerciale aggressiva orientata al conseguimento di quote di mercato. Peraltro la redditività delle vendite permane su livelli di eccellenza assoluta, specialmente se si considera l'apporto pressoché nullo nel periodo dei ricavi per la ricerca che, rimborsando per lo più spese di personale, hanno un forte impatto sul margine stesso.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari a euro 3.526 mila circa con un'incidenza del 15,8% sul Valore della produzione, in diminuzione rispetto al 18,4% dei primi sei mesi del 2001. Senza considerare Cynosure, si può notare come questo aggregato di costo nei primi sei mesi del 2002 evidenzia una crescita moderata rispetto all'analogo periodo precedente ciò compatibilmente all'incremento del volume d'affari registrato sullo stesso arco temporale. Ciononostante le spese di marketing necessarie per la promozione dei prodotti e le spese di ricerca, aumentate considerevolmente nel periodo di riferimento, hanno comportato un incremento del 8,77% dei costi operativi nel secondo trimestre. Il consolidamento di Cynosure non altera in maniera significativa l'incidenza dei costi operativi sul valore della produzione.

Le spese per il personale dipendente sono pari a euro 4.231 mila, con un'incidenza percentuale che passa al 19% rispetto al 14,9% registrato nei primi sei mesi del 2001. L'organico del gruppo è passato dalle 118 unità del primo semestre 2001 alle 265 al 30/06/2002. Tale incremento è riferibile per 119 unità ai dipendenti Cynosure, per il resto a crescita interna, fatta salvo per il personale della DEKA- DLS per una unità. L'organico è stato rinforzato in tutti i settori, segnatamente nell'area ricerca e sviluppo e nel settore commerciale, nonché in alcune posizioni amministrative e di produzione.

Il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 2.569 milioni, registrando un aumento del 39,6%; con un'incidenza pari al 11,5% in calo rispetto al 12,7% registrato nell'analogo periodo dell'anno precedente. Anche in virtù dell'operazione Cynosure, la tendenza ad un aumento in valore assoluto del margine operativo lordo anche se in diminuzione in termini percentuali sul valore della produzione, caratterizzerà l'andamento reddituale atteso in futuro.

La voce ammortamenti ed accantonamenti si attesta su valori, nell'incidenza percentuale sul valore della produzione, analoghi quelli dell'esercizio precedente. In termini assoluti si registra una variazione del 64,9% imputabile anche all'ammortamento della differenza di consolidamento emersa a seguito dell'acquisizione di Cynosure. Tale differenza è stata iscritta per 7.629 mila euro e ha generato ammortamenti per 127 mila euro circa per i due mesi di consolidamento della partecipazione. L'ammortamento della differenza di consolidamento, attribuibile all'avviamento pagato per l'acquisizione Cynosure, costituirà anche per i prossimi esercizi una voce di costo importante nell'ambito del bilancio consolidato.

Il Risultato operativo si attesta pertanto a euro 1.616 mila, con un incremento del 28% ed un'incidenza del 7,3% sul valore della produzione.

Il risultato della gestione finanziaria è positivo (163 mila euro), ma segna una decisa flessione rispetto al precedente esercizio (638 mila euro). Si possono identificare tre cause di questa flessione: il calo dei tassi di interesse, l'utilizzo di una parte consistente della liquidità disponibile per l'operazione Cynosure e le differenze cambi negative registrate in virtù del calo del dollaro. In particolare per quest'ultimo fenomeno, i depositi versati in precedenza al closing dell'operazione hanno fatto registrare, al momento della contabilizzazione del costo della partecipazione al cambio del giorno del pagamento finale, una differenza cambi negativa per un ammontare di 98 mila euro. La variazione di questo saldo influisce in maniera determinante sul risultato prima delle imposte, comportandone, su base trimestrale, una diminuzione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

La gestione straordinaria e le rettifiche di valore sono positive per 120 mila euro circa, recependo, tra l'altro, la quota di competenza del risultato di periodo delle collegate Quanta System Srl, Quanta Fin Srl e Lasit Srl per un totale di euro 126 mila euro, nonché la perdita della collegata di Cynosure Sona International, per un ammontare di 87 mila euro.

Il risultato ante imposte si attesta a 1.899 mila euro.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta si mantiene positiva per oltre 22.598 mila euro.

L'acquisizione di Cynosure perfezionata nel corso del semestre ha comportato un esborso di 9.897 mila dollari, contabilizzati ad un cambio di 0,9002 Euro per dollaro, per un ammontare di 10.994 mila euro. Le condizioni pattuite prevedono una seconda tranche il cui ammontare sarà determinato in base al fatturato 2002 di Cynosure; le ipotesi

formulate per la stesura della presente relazione fissano tale importo in 1.916 mila dollari. Sono stati inoltri imputati alla partecipazione e capitalizzati costi accessori per 292 mila dollari.

Nell'ambito dell'operazione, il pagamento effettuato ha consentito il versamento di un aumento di capitale di Cynosure per un ammontare complessivo di 1.339 mila dollari, grazie all'esercizio di stock options assegnate a dipendenti. La liquidità di Cynosure ha inoltre beneficiato del pagamento dei debiti nei confronti della società da parte di soci che li avevano contratti per l'acquisto di azioni, e che nell'ambito dell'operazione hanno percepito la liquidità necessaria al rimborso, per un totale di circa 300 mila dollari. Nel corso del mese di giugno Cynosure ha inoltre ottenuto un rimborso fiscale per circa 800 mila dollari che ha consentito di portare a 2.789 mila dollari la posizione finanziaria netta del gruppo Cynosure al 30 Giugno 2002. La struttura dell'acquisizione ha quindi consentito di capitalizzare adeguatamente Cynosure, affinché possa svolgere con la necessaria determinazione le attività di ricerca e di distribuzione che le competono nell'ambito del gruppo.

Nel periodo la liquidità è stata assorbita, tra l'altro, quanto a euro 920 mila circa dalla distribuzione di dividendi da parte della capogruppo e quanto a 274 mila euro circa dall'acquisizione del 30% dell'Immobiliare Del.Co. Srl descritta nel seguito della presente relazione.

Al netto delle operazioni di finanza straordinaria, del pagamento dei dividendi e scorporando la liquidità detenuta da Cynosure, la posizione finanziaria netta si è incrementata nel semestre di 2.443 mila euro, evidenziando la generazione di cassa da parte delle attività correnti.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	30/06/2002	30/06/2001
Immobilizzazioni immateriali	125	343
Immobilizzazioni materiali	935	669
Immobilizzazioni finanziarie	274	0
<i>Totale</i>	851	1.012

<i>3 mesi</i>	30/06/2002	30/06/2001
Immobilizzazioni immateriali	121	313
Immobilizzazioni materiali	717	546
Immobilizzazioni finanziarie	249	0
<i>Totale</i>	603	859

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. La Capogruppo, nei 6 mesi, ha peraltro iscritto tra le immobilizzazioni immateriali 107 mila euro circa per l'installazione del nuovo sistema informativo.

Tra le immobilizzazioni finanziarie va segnalata l'acquisizione del 30% della Immobiliare Del.Co. Srl, per 274 mila euro. L'investimento è finalizzato a dotare la collegata Quanta System Srl di una opportuna sede operativa, adeguata ad assecondare la fase di rapido sviluppo che la società sta attraversando. Peraltro il saldo degli investimenti lordi al 30 Giugno 2002 risulta di poco superiore a quello di Marzo, perché nel periodo è stata stornata la partecipazione in Deka DLS GmbH che viene adesso consolidata integralmente.

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel corso dell'esercizio 2002 il gruppo ha svolto, come negli anni precedenti, un'intensa attività di Ricerca e Sviluppo finalizzata alla realizzazione di prodotti innovativi nonché di nuove metodologie applicative sia in campo medicale che in campo industriale. La Ricerca e Sviluppo riveste fondamentale rilevanza strategica per il gruppo, dal momento che la capacità di proporre al mercato prodotti innovativi per una vasta gamma di applicazioni ha da sempre caratterizzato il posizionamento strategico della nostra attività.

L'attività di ricerca viene in parte finanziata in base a contratti stipulati con enti gestori per conto MURST, nonché da rimborsi spese per il personale attribuiti anche in termini di crediti d'imposta.

Tra le attività specificamente svolte nel periodo di riferimento si ricordano quelle per la caratterizzazione del fascio e delle ottiche di sistemi laser, per l'applicazione delle apparecchiature laser nel restauro conservativo, nonché quelle orientate al perfezionamento di nuove tecnologie applicative che consentono alle società del gruppo di introdurre sul mercato prodotti innovativi.

L'attività di sperimentazione clinica volta a confermare e documentare l'efficacia di alcuni trattamenti laser in tipologie applicative assolutamente innovative viene svolta anche in coordinamento con strutture di ricerca esterne altamente qualificate.

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

<i>migliaia di euro</i>	30/06/2002
Personale e spese generali	1.724
Strumentazioni	40
Materiali per prove e realizzazione prototipi	136
Consulenze	137
Prestazioni di terzi	28
Beni immateriali	-
<i>Totale</i>	2.065

L'importo delle spese sostenute corrisponde al 9,7% circa sul fatturato consolidato di gruppo ed all'19,6% circa sul fatturato della capogruppo El.En. S.p.A. che sostiene la quasi totalità delle suddette spese. E' evidente come lo sforzo effettuato in questa attività sia notevole, e che le risorse ad essa destinate siano considerevoli.

A fronte delle sopraelencate spese il gruppo ha ottenuto ricavi e a titolo di rimborso spese o di commesse di ricerca per un ammontare complessivo di 73 mila euro circa, nonché proventi e contributi per 8 mila euro circa. Tale importo risulta assolutamente esiguo in considerazione dello sforzo fatto e dei contratti in essere ed in corso di definizione con gli enti preposti.

Oltre ad altri progetti che prevedono finanziamenti di piccola entità, è ad oggi in essere il progetto CHOCLAB, approvato dal MIUR (Ministero dell'Università e della Ricerca), che a fronte di costi per 856 mila euro sostenuti e da sostenere tra il 2000 e il 2003 procurerà 579 mila euro di contributi. Pur avendo ad oggi contabilizzato spese per 568 mila euro circa, la procedura di approvazione dei rendiconti di spesa non consente ad oggi la contabilizzare di alcun contributo per tale progetto.

Come ufficializzato dalla Gazzetta Ufficiale del 24 Aprile 2002, El.En. S.p.A. è risultata assegnataria di un contributo alla spesa di 322 mila euro e di un credito agevolato di 681 mila euro a fronte di un progetto denominato "Sviluppo di nuovi sistemi laser per applicazioni in ortopedia e fisioterapia". I costi sostenuti e da sostenere tra il 2001 ed il 2003 sono previsti in circa 1.135 mila euro. Ad oggi la società ha sostenuto e contabilizzato costi per circa euro 578 mila ma, come per il progetto di cui al paragrafo precedente, nessun contributo è stato iscritto tra i ricavi del primo semestre 2002.

Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

In data 6 Maggio 2002, El.En. ha chiuso il contratto per l'acquisizione di una partecipazione del 60% di Cynosure. Tale contratto si è perfezionato con un aumento di capitale i cui proventi sono stati utilizzati per un buy-back di azioni da parte di Cynosure.

El.En. ha corrisposto un importo pari a 9,897 milioni di dollari, mentre il saldo sarà versato dopo dodici mesi a decorrere da detta data. Il pagamento a saldo prevede un earn out, con riferimento ad una valutazione complessiva dell'azienda pari al suo fatturato consolidato per l'esercizio 2002 diminuito della perdita operativa consolidata registrata nell'esercizio 2001.

Al fine di determinare il costo presunto dell'acquisizione, si è formulata una ipotesi circa il volume d'affari che Cynosure svilupperà per l'anno 2002, basandosi sui budget a suo tempo predisposti dal management e sull'andamento dei primi sei mesi dell'esercizio: la stima formulata fissa in circa 23,5 milioni di dollari il fatturato previsto, e di conseguenza a 19,7 milioni di dollari circa il valore di riferimento di Cynosure. In base a queste ipotesi El.En. dovrebbe

pagare 11,8 milioni di dollari per il 60%, di cui 9,897 milioni di dollari già versati e 1,9 milioni di dollari da versare a saldo. L'importo da versare effettivamente sarà determinato sulla base del fatturato risultante dal bilancio consolidato al 31 Dicembre 2002 sottoposto a revisione contabile, la società incaricata della revisione dei bilanci del gruppo El.En. La differenza di consolidamento iscritta nel bilancio consolidato è stata determinata sulla base della stessa ipotesi.

Il 20 Maggio 2002 El.En. S.p.A. ha acquisito una partecipazione del 30% nell'Immobiliare Del.Co. S.r.l. con sede in Solbiate Olona (VA) per un controvalore di 274.200 euro. La società è proprietaria di un stabilimento che sarà concesso in locazione alla collegata Quanta System S.r.l. successivamente al completamento di lavori di ristrutturazione e di adattamento. Poiché l'attività dell'Immobiliare Del.Co. consiste esclusivamente nella locazione del suddetto immobile, la società ritiene corretto mantenere al costo l'iscrizione a bilancio di detta partecipazione. Il confronto tra il costo di acquisto della partecipazione con la corrispondente quota di Patrimonio Netto genera una differenza di euro 261 mila circa, imputabile al maggior valore implicito nei terreni e nei fabbricati di proprietà della Del.Co. così come documentato da perizia tecnica redatta a supporto della valutazione della società.

Il 24 Giugno 2002 le assemblee straordinarie dei soci di Quanta Fin Srl e Quanta System Srl hanno deliberato di procedere alla fusione per incorporazione della Quanta Fin nella Quanta System, essendo venuti meno i presupposti alla base della costituzione della stessa società. L'atto di fusione sarà predisposto entro ottobre 2002 e gli effetti economici saranno retrodatati al 01/01/02. Preliminarmente alla fusione, El.En. S.p.A. ha provveduto in data 31 maggio 2002 all'alienazione del 20% della partecipazione posseduta in Quanta Fin S.r.l. a Laser Fin S.r.l., detentrica della quota residua del Capitale sociale, per un controvalore di 42.324 euro realizzando una plusvalenza, a livello di bilancio consolidato, di 5.196 euro.

A seguito della delibera dell'assemblea dei soci del 24 aprile 2002, il consiglio di amministrazione di El.En. ha provveduto ad acquistare azioni proprie con le modalità previste dalla medesima delibera assembleare. Al 30 giugno 2002 la società aveva acquistato n. 9.439 azioni per un controvalore di euro 109.424 ad un prezzo medio di euro 11,59. Tali azioni sono state mantenute al costo d'acquisto in quanto il prezzo di mercato al 30 giugno e nel corso del mese di luglio non si discosta in maniera significativa dal prezzo d'acquisto. Nel corso del mese di luglio la società ha acquistato ulteriori n. 3.831 azioni per un controvalore di euro 44.418.

Non si sono verificati altri eventi straordinari degni di specifica menzione nel corso del trimestre oggetto della presente relazione.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

In data 16 luglio 2002, l'assemblea straordinaria dei El.En. S.p.A. ha deliberato di revocare, per la parte di delega non esercitata, la delibera assembleare del 7 luglio 2000 che aveva attribuito al Consiglio di Amministrazione la facoltà di procedere all'aumento del capitale sociale a pagamento mediante emissione di massimo 240.000 azioni ordinarie, da attuarsi con l'esclusione del diritto di opzione, da riservare in opzione a dipendenti e/o amministratori della società stessa e delle controllate. Tale revoca si è resa necessaria ritenendo la delibera non più attuabile a causa della differenza fra l'attuale valore di quotazione del titolo e il prezzo di esercizio delle opzioni, che in ogni caso non poteva essere inferiore al maggiore dei prezzi indicati nella delibera del 7 luglio 2000, ossia il prezzo di quotazione in sede di ammissione al nuovo mercato, pari a 26 euro. Nella stessa sede, l'assemblea straordinaria ha deliberato di riattribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare in una o più volte, anche in forma scindibile, entro 5 anni dalla data di deliberazione a pagamento e sovrapprezzo, il capitale sociale fino ad un massimo di nominali euro 124.800 mediante emissione di massimo numero 240.000 nuove azioni ordinarie da riservare integralmente alla sottoscrizione dei dipendenti della società e delle controllate. Al momento dell'esercizio delle opzioni i dipendenti saranno tenuti a versare il prezzo di sottoscrizione, il quale verrà determinato dal Consiglio stesso nel rispetto della vigente normativa e in un valore unitario, comprensivo del sovrapprezzo, pari al maggiore fra: a) il valore per azione determinato sulla base del patrimonio netto consolidato del gruppo El.En. al 31 dicembre dell'anno precedente la data di assegnazione delle opzioni; b) la media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della società sul Nuovo Mercato nei sei mesi antecedenti l'assegnazione delle opzioni; c) la media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della società sul Nuovo Mercato nei trenta giorni antecedenti l'assegnazione delle opzioni; d) la media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della società sul Nuovo Mercato nel periodo di tempo antecedente l'assegnazione delle opzioni individuato dal Consiglio di Amministrazione nel regolamento dei piani di incentivazione.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

L'acquisizione di Cynosure ha aumentato considerevolmente le dimensioni del gruppo, rendendo inadeguate le previsioni di crescita formulate prima dell'acquisizione, che indicavano un tasso del 21% annuo. Alla luce della nuova struttura del gruppo il management ha riformulato il piano annuale che prevede una crescita del 85%. Dal momento che Cynosure opera esclusivamente nel settore medicale, sarà questo a registrare il tasso di crescita più alto, pari al 111%, mentre per il settore industriale è stata confermata la crescita attesa del 22%.

Dal punto di vista reddituale le previsioni indicavano un miglioramento degli indici di redditività. Il consolidamento di Cynosure, una società che ha chiuso il precedente esercizio in forte perdita e che solo dopo i primi mesi del 2002 ha ottenuto un sostanziale equilibrio reddituale, comporterà una diminuzione della redditività in termini di incidenza sul fatturato, pur non incidendo in maniera rilevante sull'ammontare complessivo del reddito.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Consigliere Delegato
Ing. Andrea Cangoli