

Gruppo El.En.

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

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 13 novembre 2003)

Relazione Trimestrale al 30/09/2003

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 30/09/2003 sui dati consolidati di El.En. SpA è stata redatta e viene divulgata in ossequio agli art. 2.6.2. del Regolamento del Nuovo Mercato, IA 2.4.1. delle Istruzioni al Regolamento del Nuovo Mercato e all'art. 82 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 e successive modifiche. I dati e le informazioni trimestrali non sono stati sottoposti all'esame da parte della società di revisione, in quanto ad oggi non è stato conferito (perché non obbligatorio) il corrispondente incarico.

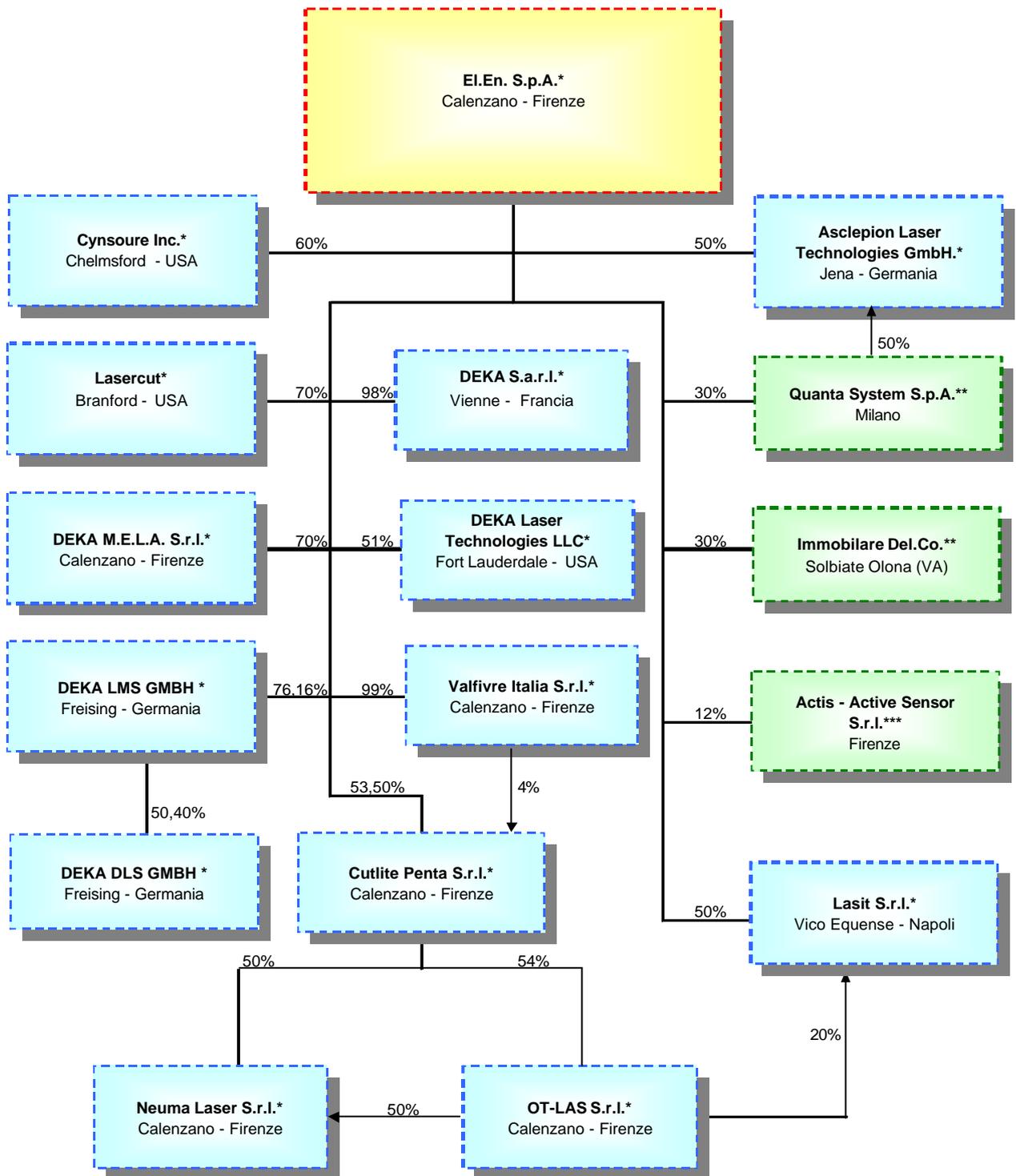
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta seguendo gli stessi criteri applicati in passato dal Gruppo in occasione sia delle chiusure infrannuali che delle chiusure annuali.

I risultati trimestrali al 30/09/2003 sono esposti in forma comparativa con quelli del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente. Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

Descrizione del Gruppo

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

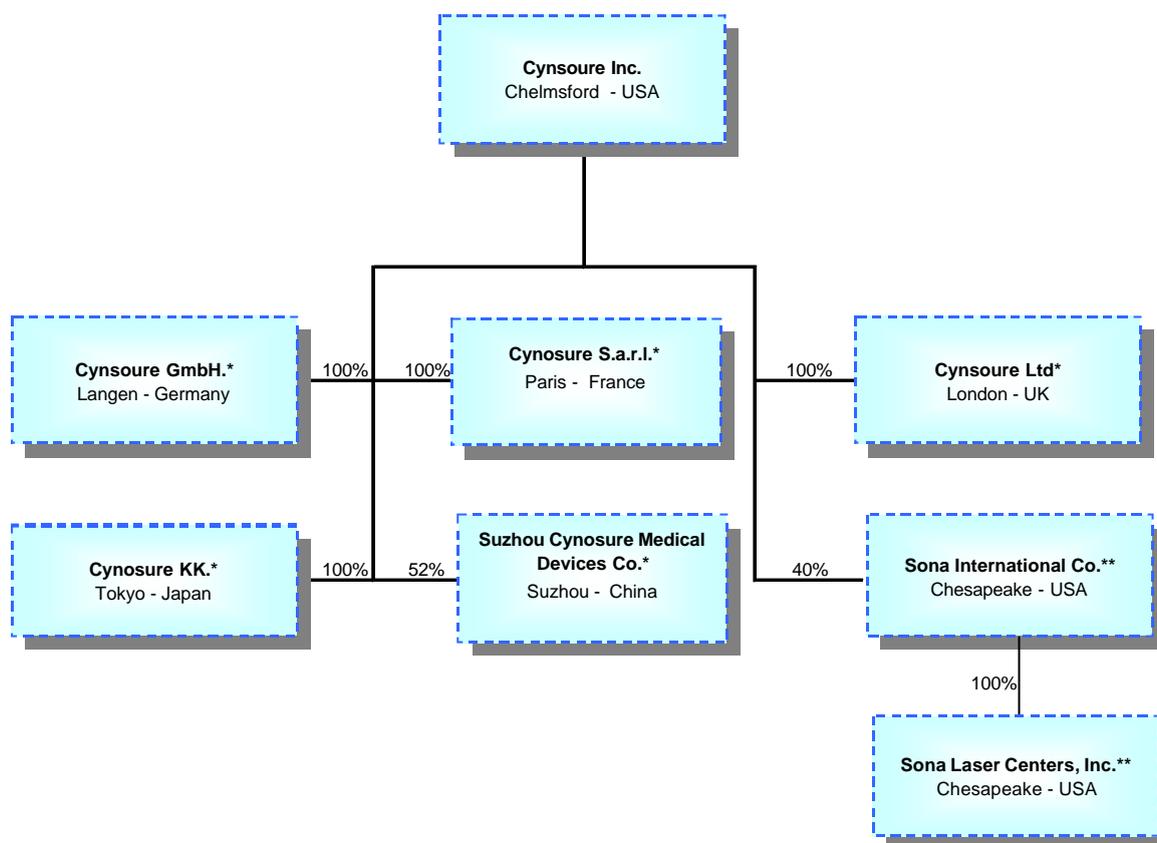
Al 30/09/2003 la struttura del gruppo è la seguente:



- * Consolidate integralmente
- ** Consolidate a patrimonio netto
- *** Mantenute al costo

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

A sua volta Cynosure Inc. controlla un gruppo di società. Al 30/09/2003 la struttura del gruppo Cynosure è la seguente:



* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

Nel corso del terzo trimestre 2003 la situazione congiunturale nella quale il gruppo ha operato non è cambiata in modo sostanziale rispetto ai primi mesi dell'esercizio.

La crescita registrata nel periodo deriva in prevalenza dalla politica di acquisizioni perseguita con determinazione nell'ultimo anno. La continua evoluzione del perimetro di consolidamento offre al Gruppo ulteriori opportunità di crescita del business e consente al management di confrontarsi con lo stimolante impegno dell'integrazione e coordinamento delle attività a livello globale.

Dopo circa un anno dalla sua acquisizione, Cynosure, la controllata americana alla base della strategia di sviluppo del gruppo, ha fatto registrare due trimestri consecutivi senza perdite operative, segnando la prevista inversione di tendenza che è stata tenacemente perseguita con il sostegno della stessa El.En. SpA. L'avvicendamento alla guida della società, che ha visto nel corso del mese di Settembre Mike Davin succedere al fondatore Horace Furumoto, che ha lasciato per limiti di età, è avvenuto quindi in un momento significativo della storia della società, e servirà a dare ulteriore impulso al rilancio di Cynosure come leader di mercato anche in termini di redditività.

Anche in virtù del miglior andamento di Cynosure, nonché del recupero di redditività in altre aree grazie anche ad un opportuno controllo dei costi, il trimestre oggetto della presente relazione ha fatto registrare un buon andamento reddituale, in controtendenza rispetto alle perdite operative registrate nei primi sei mesi, ed in netto miglioramento rispetto ai risultati del corrispondente periodo del 2002.

Occorre inoltre ricordare che il perdurare della debolezza del dollaro penalizza la redditività delle vendite dei sistemi prodotti in Europa e commercializzati negli Stati Uniti come pure il fatturato consolidato per la quota conseguita in

dollari; questi effetti sono solo in parte compensati dall'aumento di competitività dei prodotti che Cynosure esporta nei paesi appartenenti all'area Euro.

Risultati economico finanziari del gruppo

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

Conto economico - 3 mesi	30/09/2003	Inc. %	30/09/2002	Inc. %	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	17.738	97,24%	13.663	100,56%	29,83%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	454	2,49%	(93)	-0,68%	
Altri proventi	49	0,27%	17	0,12%	189,56%
Valore della produzione	18.241	100,00%	13.587	100,00%	34,25%
Costi per acquisto di merce	7.176	39,34%	5.717	42,08%	25,52%
Variazione rimanenze materie prime	(294)	-1,61%	(1.015)	-7,47%	-70,99%
Altri servizi diretti	1.445	7,92%	1.409	10,37%	2,61%
Margine di contribuzione lordo	9.914	54,35%	7.476	55,02%	32,61%
Costi per servizi ed oneri operativi	3.453	18,93%	2.735	20,13%	26,26%
Valore aggiunto	6.461	35,42%	4.741	34,89%	36,27%
Costi per il personale	4.470	24,50%	3.163	23,28%	41,31%
Margine operativo lordo	1.991	10,92%	1.578	11,61%	26,17%
Ammortamenti e accantonamenti	840	4,60%	806	5,93%	4,26%
Risultato operativo	1.151	6,31%	772	5,69%	49,01%
Gestione finanziaria	(154)	-0,84%	115	0,85%	
Risultato della gestione ordinaria	998	5,47%	888	6,53%	12,39%
Rettifiche di valore	(140)	-0,77%	279	2,05%	
Gestione straordinaria	64	0,35%	345	2,54%	-81,58%
Risultato prima delle imposte	921	5,05%	1.512	11,13%	-39,05%

Illustriamo qui di seguito i dati di Conto Economico relativi ai primi 9 mesi dell'esercizio 2003, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del periodo precedente.

Conto economico	30/09/2003	Inc.%	30/09/2002	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	47.980	89,9%	34.776	97,2%	38,0%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	4.944	9,3%	939	2,6%	426,7%
Altri proventi	426	0,8%	74	0,2%	475,1%
Valore della produzione	53.350	100,0%	35.789	100,0%	49,1%
Costi per acquisto di merce	23.669	44,4%	15.932	44,5%	48,6%
Variazione rimanenze materie prime	(1.409)	-2,6%	(1.800)	-5,0%	-21,7%
Altri servizi diretti	4.871	9,1%	3.878	10,8%	25,6%
Margine di contribuzione lordo	26.219	49,1%	17.779	49,7%	47,5%
Costi per servizi ed oneri operativi	9.873	18,5%	6.222	17,4%	58,7%
Valore aggiunto	16.345	30,6%	11.557	32,3%	41,4%
Costi per il personale	12.654	23,7%	7.395	20,7%	71,1%
Margine operativo lordo	3.692	6,9%	4.163	11,6%	-11,3%
Ammortamenti e accantonamenti	2.714	5,1%	1.745	4,9%	55,5%
Risultato operativo	978	1,8%	2.418	6,8%	-59,5%
Gestione finanziaria	(58)	-0,1%	290	0,8%	
Risultato della gestione ordinaria	920	1,7%	2.708	7,6%	-66,0%
Rettifiche di valore	505	0,9%	318	0,9%	58,7%
Gestione straordinaria	62	0,1%	416	1,2%	-85,0%
Risultato prima delle imposte	1.488	2,8%	3.443	9,6%	-56,8%

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

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	30/09/2003	30/06/2003	31/12/2002
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(1.884)	(2.013)	(1.871)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(1.884)</i>	<i>(2.013)</i>	<i>(1.871)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(2.231)	(2.320)	(888)
Disponibilità liquide	16.302	18.510	27.129
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>14.071</i>	<i>16.190</i>	<i>26.241</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	12.187	14.177	24.369

Commento all'andamento della gestione

Nel corso del periodo di riferimento della presente relazione 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.

In estrema sintesi il fatturato risulta incrementato, nei primi nove mesi dell'esercizio, del 38% confermando il costante tasso di crescita del gruppo; nel corso del terzo trimestre l'incremento di fatturato è stato invece pari al 30% .

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

	30/09/2003	Inc%	30/09/2002	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	9.899	20,63%	10.324	29,69%	-4,12%
Laser medicali	30.041	62,61%	19.318	55,55%	55,51%
Ricerca	142	0,30%	152	0,44%	-6,80%
Assistenza	7.898	16,46%	4.982	14,33%	58,54%
Totale fatturato	47.980	100,00%	34.776	100,00%	37,97%

I prodotti del gruppo riscontrano l'atteso successo nel settore medicale ed estetico, nel quale le previsioni di fatturato sono state sostanzialmente rispettate. Ottimi risultati sono stati ottenuti nel consolidamento dei marchi con cui il gruppo si presenta nel settore, Deka, Cynosure e, più di recente Asclepion. Pur in presenza di una situazione di mercato stabile, la crescita endogena e il contributo di Cynosure e Asclepion mantengono il tasso di crescita del settore medicale ben oltre il 50%. Nel panorama competitivo internazionale, caratterizzato da una sostanziale stagnazione e dalla profonda crisi del leader di mercato Lumenis, il gruppo è riuscito a guadagnare quote di mercato, come peraltro i principali concorrenti Candela, Laserscope, Palomar e Biolase.

Nonostante l'apporto delle neo acquisite Lasit e Lasercut il fatturato del settore industriale cala del 4%, risentendo del perdurare della profonda crisi del settore manifatturiero che ha ridotto fortemente la propensione all'investimento da parte della clientela.

Il fatturato per assistenza tecnica e servizi accessori segna un incremento pari al 58% circa, conseguenza del progressivo incremento della base installata. A tale incremento contribuisce in maniera determinante Cynosure, in particolare con l'attività del "revenue sharing" ovvero la cessione nelle proprie apparecchiature laser in locazione con canoni proporzionali al reddito prodotto dall'apparecchiatura stessa. Da segnalare che, a partire dal Maggio 2003, anche Asclepion, che vanta una base installata di tutto rispetto in Germania (oltre 500 unità per i soli laser ad Erbio) ha contribuito con la sua struttura di service post vendita a questa componente del fatturato di gruppo.

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

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

	30/09/2003	Inc%	30/09/2002	Inc%	Var%
Italia	11.293	23,54%	13.293	38,22%	-15,05%
Europa	13.901	28,97%	7.200	20,70%	93,08%
Resto del mondo	22.786	47,49%	14.283	41,07%	59,53%
Totale fatturato	47.980	100,00%	34.776	100,00%	37,97%

Il calo del fatturato in Italia è da imputarsi prevalentemente all'attività del settore industriale, che, in attesa del rilancio di Lasercut negli Stati Uniti, ha ancora nel mercato italiano il proprio riferimento principale. Il fatturato in Europa risulta quasi raddoppiato grazie all'apporto di Asclepion e al contributo delle società controllate dedite alla distribuzione dei prodotti medicali, sia per Deka che per Cynosure. L'incremento del fatturato per il resto del mondo riflette l'ingresso di Cynosure, Lasercut e Deka Laser Technologies nell'area di consolidamento.

All'interno del settore medicale/estetico, che rappresenta il 63% circa delle vendite del gruppo, individuiamo i seguenti segmenti di attività dei quali illustriamo la consistenza del fatturato:

	30/09/2003	Inc%	30/09/2002	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	1.017	3,39%	1.208	6,25%	-15,80%
Terapia	380	1,27%	385	1,99%	-1,19%
Estetica	20.512	68,28%	13.054	67,57%	57,13%
Dentale	2.806	9,34%	1.264	6,54%	121,96%
Altri	5.062	16,85%	3.058	15,83%	65,52%
Accessori	264	0,88%	349	1,81%	-24,28%
Totale fatturato	30.041	100,00%	19.318	100,00%	55,51%

La crescita continua a mantenere ritmi elevati, grazie alla continua innovazione di prodotto e all'integrazione di nuove società all'interno del gruppo.

Ecco quindi che il segmento che manifesta la maggiore vitalità, il dentale, con il 121% di crescita, ha sì un comportamento brillante con la nuova gamma offerta da Deka (Smart File, Diodi A-800 e A-900, US 20 D), ma è soprattutto trainata dalle vendite di Asclepion al tradizionale cliente OEM, KaVo, leader mondiale nella distribuzione di apparecchiature per studi odontoiatrici.

Il settore dell'estetica, in cui i sistemi Nd:YAG e le IPL di Deka sono ormai un riferimento per il mercato, beneficia del fatturato dei sistemi ad alessandrite di Cynosure, nonché dei sistemi Mediostream di Asclepion.

Il settore residuale "altri" include i sistemi Dye di Cynosure e segna di conseguenza un importante incremento.

Come sempre il gruppo mantiene alto il proprio livello competitivo rilasciando nuovi innovativi prodotti a ritmo sostenuto. Alla prossima fiera internazionale "Medica" di Duesseldorf, accanto alla tradizionale gamma, saranno presentate alcune importanti novità: il nuovo sistema CO₂ per dermatologia "Smartxide", il sistema compatto per la cura della psoriasi "excilite micro", il sistema KTP per la dermatologia "Smartlite" per quanto riguarda Deka, e il nuovo sistema "Quadro Star" per la dermatologia ed il CO₂ "Multipulse II" per quanto riguarda Asclepion.

La nuova cooperazione nella fisioterapia sancita dall'acquisto di una quota di minoranza di ASA, di cui diamo notizia nel prosieguo della presente relazione, sarà avviata presentando congiuntamente il nuovissimo sistema HILT, che promette di segnare una svolta nel mondo della fisioterapia laser. Grazie a questa nuova alleanza e all'opportunità di avere una rete dedicata per la sola fisioterapia ci si ripropone di ottenere anche per il segmento della terapia tassi di sviluppo allineati con gli altri segmenti.

Come detto poco sopra un nuovo sistema a CO₂ è stato sviluppato per dare nuova linfa al settore del CO₂ chirurgico, il più tradizionale dei sistemi Laser medicali, che segna una fase di contrazione del fatturato e dei margini. Va comunque segnalato che parte delle vendite di sistemi chirurgici CO₂ è stata riclassificata nel settore dentale qualora il sistema sia utilizzato in studi odontoiatrici per la chirurgia orale.

Per il settore delle applicazioni industriali la tabella esposta di seguito illustra il dettaglio del fatturato secondo i segmenti di mercato su cui il gruppo opera.

	30/09/2003	Inc%	30/09/2002	Inc%	Var%
Taglio	3.270	33,03%	5.158	49,96%	-36,60%
Marcatura	5.472	55,28%	4.464	43,24%	22,58%
Sorgenti	935	9,45%	602	5,83%	55,48%
Saldatura e restauro	222	2,24%	101	0,98%	120,12%
Totale fatturato	9.899	100,00%	10.324	100,00%	-4,12%

L'andamento nel settore industriale, ovvero il settore che ha come mercato di sbocco il mondo delle imprese manifatturiere, è stato ben più difficoltoso di quanto riscontrato nel medicale: il perdurare di una profonda crisi che vede ormai da anni rimandato il momento dell'auspicato ritorno a significativi tassi di crescita della produzione industriale ha infatti ridotto la propensione all'investimento dei potenziali clienti, con evidente impatto negativo sul fatturato e sulla redditività del gruppo nel segmento.

Il calo contenuto, pari al 4%, registrato nel fatturato consolidato, non rappresenta infatti appieno la criticità della congiuntura, perché include nel fatturato 2003 i risultati di Lasit e Lasercut, consolidate a partire dall'esercizio in corso: senza il loro apporto anche il settore della marcatura segnerebbe una flessione dell'ordine del 30% come il settore del taglio.

Anche in virtù della riduzione di fatturato di Cutlite Penta, la società del gruppo dedicata alla produzione di sistemi laser per taglio piano, il segmento della marcatura diviene il più importante. Nel suo ambito Lasit, con la produzione di sistemi standard a Nd:YAG, affianca Ot-las, leader nel settore delle grandi superfici, completando la gamma offerta dal gruppo nel settore.

Il segmento delle sorgenti si conferma in continua ascesa, anche in virtù del consistente sforzo progettuale sostenuto negli ultimi anni nella direzione di un innalzamento della potenza media dei sistemi installati, che annoverano, tra l'altro, sorgenti laser a CO₂ da 6 Kw.

Pur nel suo limitato ammontare, anche il segmento del restauro conservativo manifesta un buon dinamismo, rappresentando oltre che un buon business, anche una eccellente vetrina per il gruppo coinvolto in iniziative culturali di alto profilo e visibilità con partner di assoluto rilievo (CNR, ICR).

Esaminato in dettaglio l'andamento dei ricavi, passiamo ora a commentare l'andamento reddituale.

La struttura dei costi fissi del gruppo risulta leggermente appesantita nella sua incidenza sul fatturato, sia per quanto concerne i costi operativi che quelli del personale. Tale andamento può essere ricondotto a due principali determinanti. La prima è data dalla crisi del mercato industriale, ed un livello di fatturato ben inferiore ai volumi per cui le strutture operative sono dimensionate. La seconda è data dalla struttura dei costi di Cynosure, che presenta una diversa distribuzione rispetto al resto del gruppo, con margini più alti e costi del personale e operativi elevati perché dimensionati per un volume di affari più elevato. Dopo aver acquisito il controllo di Cynosure, si è preferito operare nel senso del rilancio del fatturato piuttosto che in quello del taglio dei costi, in coerenza con un progetto strategico di forte espansione. Nel breve periodo, pur nell'ottica di una razionalizzazione dei processi, sono quindi state programmate ulteriori spese che vanno a appesantire i risultati, ma che sono assolutamente necessarie per la crescita del fatturato che già stiamo riscontrando.

Nel corso del terzo trimestre il miglior andamento di Cynosure e delle attività del settore industriale ha comportato un netto miglioramento della redditività ed un riequilibrio dei fattori di costo rispetto alla struttura tradizionale del gruppo. Pur non riconducendo i risultati su base annuale al livello di quelli del precedente esercizio, il trimestre segna una svolta e indica le nostre potenzialità una volta che tutte le sue attività siano registrate sullo stesso modello che ha caratterizzato i successi del gruppo negli ultimi anni.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 26.219 mila circa, in aumento rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio grazie all'aumento del fatturato, con un'incidenza sul Valore della produzione in lievissimo calo.

La sostanziale invarianza dei margini va in realtà letta come la somma algebrica di una diminuzione, riscontrata nel nucleo originario delle attività del gruppo, e di un aumento, relativo a Cynosure, tradizionalmente in grado di spuntare margini più elevati. A determinare la diminuzione dei margini nel gruppo "storico" hanno contribuito la pressione competitiva, in particolare nel settore industriale, e la debolezza del dollaro. Quest'ultima circostanza, che ha fortemente caratterizzato la competizione internazionale negli ultimi mesi, ha limitato la redditività delle vendite dei prodotti di El.En. distribuiti da Cynosure negli Stati Uniti, mentre ha contribuito al miglioramento dei conti di Cynosure facilitandone le esportazioni.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 9.873 mila circa con un'incidenza del 18% sul Valore della produzione, in incremento rispetto al 17% dell'analogo periodo del 2002. I costi del personale aumentano in modo consistente (+71%) ed aumenta anche la loro incidenza sul valore della produzione passando al 24% circa rispetto al 20% registrato nell'analogo periodo del precedente esercizio. Il consolidamento di Cynosure, che nel 2003 avviene sin dal primo Gennaio, mentre nel 2002 era partito con il mese di Maggio, assume un peso determinante nell'evoluzione di questo aggregato di costo e della sua incidenza sul fatturato: Cynosure presenta nel periodo una incidenza del costo del personale pari al 34% del valore della produzione. Le altre acquisizioni effettuate nel corso del 2003, Asclepion e Lasercut, hanno apportato rispettivamente 43 e 12 unità al personale del gruppo, che, al 30 Settembre 2003, conta quindi 374 unità contro le 295 del 31 Dicembre 2002 e le 272 del 30 Settembre 2002. Alla fine del terzo trimestre 2003, 191 dipendenti operano in Italia, 51 nel resto d'Europa, e 132 nel resto del Mondo.

Una parte considerevole delle spese operative e 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 un respiro più ampio delle le attività di ricerca di cui limitano l'impatto sul conto economico. I ritardi nell'erogazione e la rigidità dei principi contabili non consentono di avere sempre un diretto raccordo tra la contabilizzazione del ricavo, che avviene per cassa, e il costo sostenuto. Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2003, sono stati incassati euro 434 mila a titolo di acconto sui progetti NIM02, EUV02, NMED02 a fronte dei quali El.En. SpA ha già sostenuto oltre 334 mila euro di costi, ma tali erogazioni vengono contabilizzate come acconti e non sono iscritte tra i ricavi, nei quali confluiranno solo a fronte della definitiva approvazione da parte dell'ente erogatore delle spese sostenute e dei risultati raggiunti.

Il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 3.692 mila, registrando una diminuzione dell'11% circa e con un'incidenza del 7% circa sul valore della produzione. Nel trimestre il risultato conseguito, pari a 1.991 mila euro, registra un incremento del 26% rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio.

Consistente è anche l'aumento dei costi per ammortamenti e accantonamenti (+55%). Del totale di 2.714 mila euro, 277 mila euro sono dovuti all'ammortamento dei costi sostenuti per la quotazione, 693 mila euro all'ammortamento dell'avviamento pagato per le acquisizioni di Cynosure, Deka LMS e Lasercut (nel 2002 la corrispondente quota era pari a 396 mila euro) e 179 mila euro ad accantonamenti al fondo garanzia prodotti.

Il risultato operativo si attesta a 978 mila euro, in diminuzione del 60% rispetto ai primi nove mesi del precedente esercizio, ma in netto recupero (+50%) nel trimestre oggetto della presente relazione rispetto all'analogo periodo del 2002, raggiungendo un'incidenza sul valore della produzione del 6,3%.

Il risultato della gestione finanziaria è negativo per 58 mila euro. Il risultato, assolutamente inedito dato lo stato di liquidità in cui il gruppo si è trovato negli ultimi anni e in cui tuttora, seppur in misura minore, si trova, è determinato dal calo dei tassi di interesse ma soprattutto dalle differenze cambi negative registrate in virtù del calo del dollaro rispetto alla valuta comunitaria.

Tra le rettifiche di valore, positive per circa 505 mila euro, prosegue il contributo della collegata Sona International, la società americana che opera nel settore dei centri estetici per la depilazione laser e della loro promozione in franchising. La voce recepisce inoltre la quota di competenza del risultato di periodo delle collegate Quanta System SpA e Immobiliare Del.Co. Srl (quota riferita ai dati semestrali, prudenzialmente mantenuti invariati ai fini della stesura della presente relazione). Nel corso del terzo trimestre si registrano invece pesanti perdite nella partecipata R.T.M., con il conseguente azzeramento del valore della partecipazione (156 mila euro). El.En. SpA parteciperà alla copertura delle perdite: il centro di ricerca R.T.M. rappresenta infatti un partner importante per la sperimentazione delle nostre tecnologie nell'ambito delle lavorazioni meccaniche, e l'investimento a suo tempo fatto, ancorché oggi azzerato, ha dato importanti risultati che riteniamo necessario continuare a perseguire.

La gestione straordinaria non presenta spunti di rilievo.

Il risultato ante imposte si attesta a 1.488 mila euro. La sua incidenza sul valore della produzione è del 3% circa, in diminuzione rispetto al 10% circa del 2002 con un decremento in valore assoluto pari a circa il 57%. Le rettifiche di valore e le differenze cambi passive sopra citate fanno sì che il risultato del terzo trimestre 2003, rispetto all'analogo trimestre del precedente esercizio, passi dal +49% del risultato operativo al -40% per quanto riguarda il risultato ante imposte.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta si mantiene positiva per oltre 12 milioni di euro.

Nei primi nove mesi dell'esercizio la posizione finanziaria netta è diminuita di 12 milioni di euro, per lo più in seguito alle diverse operazioni di carattere straordinario perfezionate nel periodo, mentre la gestione caratteristica, in conseguenza della diminuita redditività e dell'aumento del capitale circolante netto, ha assorbito ulteriore liquidità.

I principali esborsi di carattere straordinario sostenuti nel periodo di riferimento sono i seguenti: pagamento a saldo delle azioni Cynosure per circa 1.346 mila euro; acquisto di Lasercut Inc. per circa 467 mila euro oltre al versamento di un acconto per l'acquisto dell'immobile sede dell'attività per circa 747 mila euro, acquisto di Asclepion GmbH e successiva acquisizione delle attività di business unit per circa 1.263 mila euro, di cui 513 mila già versati e 750 mila da versare alla fine dell'anno, nonché la distribuzione di dividendi da parte di El.En. SpA per 1.144 mila euro e da parte di Dekam E.L.A. Srl per 123 mila euro.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	30/09/2003	30/09/2002
Immobilizzazioni immateriali	254	174
Immobilizzazioni materiali	2.591	1.236
Immobilizzazioni finanziarie	0	274
<i>Totale</i>	2.845	1.685

<i>3 mesi</i>	30/09/2003	30/09/2002
Immobilizzazioni immateriali	92	38
Immobilizzazioni materiali	582	349
Immobilizzazioni finanziarie	0	0
<i>Totale</i>	675	387

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio si registra un notevole incremento in valore assoluto degli investimenti, dovuto per lo più ad una generalizzata attività di investimento in attrezzature destinate a dimostrazioni commerciali e a sperimentazioni cliniche per il settore medicale estetico nonché il rinnovo delle attrezzature di laboratorio per la ricerca e nuovi supporti hardware, tipicamente personal computer, anche in relazione all'aumento del numero degli addetti; Cynosure ha inoltre capitalizzato apparecchiature laser destinate al noleggio tramite la collegata Sona, come già illustrato in precedenza. Si registrano inoltre due investimenti di carattere immobiliare, di natura ed ammontare diverso dalla generalità degli investimenti sopra descritti: la ristrutturazione della casa colonica sita all'interno dell'area della sede di Calenzano, destinata ad uffici direzionali, sale riunioni e conferenza, per la quale sono stati versati, alla data di riferimento della presente relazione, circa 306 mila euro e l'immobile nel quale Lasercut svolge la propria attività a Branford, Connecticut, per circa 2.200 metri quadri di superficie industriale e uffici, per il quale sono stati versati 747 mila euro.

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

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

Il mercato globale, soprattutto per i prodotti di alta tecnologia, richiede di affrontare la competizione con un'immissione quasi continua sul mercato di nuovi prodotti, di versioni di prodotti innovati nelle prestazioni e con l'adozione di tecnologie e componenti sempre aggiornati. E' pertanto necessaria un'ampia attività di Ricerca e Sviluppo organizzata secondo linee programmatiche di breve e medio termine. Le ricerche per ottenere risultati a medio termine sono caratterizzate dall'essere rivolte verso argomenti a maggiore rischio e differenziati secondo un ventaglio dettato da intuizioni interne all'azienda e da prospettive indicate dal lavoro scientifico dei laboratori e dei centri di ricerca all'avanguardia nel mondo. La ricerca dedicata al raggiungimento dei risultati nel breve termine è attiva su argomenti per i quali è già stato compiuto il lavoro di verifica di fattibilità e di selezione sulla base di informazioni sul potenziale

mercato ottenute attraverso il lavoro interno al gruppo ed anche come risultato dell'attività di strutture coinvolte, come consulenti, nella fase degli studi preliminari.

La ricerca svolta è per la maggior parte applicata e, per alcuni argomenti specifici, di base. Sia la ricerca applicata che lo sviluppo di prototipi sono sostenuti da risorse finanziarie in parte proprie ed in parte provenienti da contributi derivanti da contratti di ricerca stipulati con enti gestori per conto del Ministero di Istruzione Università e Ricerca e con l'Unione Europea sia direttamente che tramite Enti di Ricerca.

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

E' stato concluso con successo il progetto sui sorgenti laser a CO₂ fino a 6kW per applicazioni di taglio e saldatura nell'industria.

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

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

E' nelle fasi iniziali un progetto per la realizzazione di una sorgente laser a stato solido ad alta potenza con materiale attivo in supporto amorfo ceramico.

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

Per il settore delle applicazioni medicali è continuato lo sviluppo della strumentazione e la sperimentazione clinica di apparati laser innovativi per impieghi in fisioterapia e ortopedia; è in corso l'attività di formazione di giovani ricercatori da inserire nella struttura per un ulteriore potenziamento del settore di ricerca e sviluppo.

E' in svolgimento l'attività per lo sviluppo di apparati e dispositivi laser per microchirurgia mini-invasiva anche assistita da robot; l'attività si sviluppa nell'ambito di un progetto sulla Nuova Ingegneria Medica come progetto FIRB (Fondo per Investimento per Ricerca di Base), finanziato in parte dal MIUR (Ministero Istruzione Università e Ricerca) a seguito di aggiudicazione mediante selezione basata su pareri di esperti internazionali.

Continua parallelamente l'attività di sperimentazione clinica in Italia e in qualificati centri europei e statunitensi per confermare e documentare l'efficacia di innovativi trattamenti terapeutici in vari campi della medicina, gastroenterologia, oculistica, ipertermia laser interstiziale, dermatologia, effettuati tramite laser.

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

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

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

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

<i>migliaia di euro</i>	30/09/2003
Personale e spese generali	3.895
Strumentazioni	254
Materiali per prove e realizzazione prototipi	361
Consulenze	302
Prestazioni di terzi	123
Beni immateriali	7
<i>Totale</i>	4.942

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 525 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 10% circa del fatturato consolidato del gruppo. La quota relativa a Cynosure, pari come detto in precedenza a 525 mila dollari costituisce circa il 9% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. S.p.A. ed è pari al 18% circa del suo fatturato.

Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

In data 26 settembre 2003 la controllata Valfivire Italia Srl ha acquisito il 4% di Cutlite Penta, già detenuta da El.En. SpA al 53,5%, per un controvalore pari a 150 mila euro. Non si sono verificati, nel trimestre di riferimento altri eventi degni di particolare menzione.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

In data 13 ottobre 2003 la controllata Deka M.E.L.A. Srl ha acquisito il 20% di ASA Srl, società di Vicenza tra i principali produttori di apparecchi per fisioterapia e riabilitazione. La società, che occupa 20 dipendenti, ha chiuso l'esercizio 2002 con un fatturato di 2,7 milioni di euro e con un utile netto di 45 mila euro. Il corrispettivo pagato è stato di 385 mila euro.

A seguito di questo accordo si integrano le tradizioni pluriennali delle due società e si ottimizzano le risorse in termini di capacità tecniche e commerciali per offrire al mercato validi prodotti, coperti da brevetti, che consentano di disporre di nuove tecniche di Laserterapia per il trattamento del dolore, di lesioni muscoloscheletriche e per la biostimolazione per la cura di lesioni superficiali.

L'intensa attività di ricerca e sviluppo, l'aggiornamento continuo e la capillare e continua opera di formazione contribuiranno alla costante crescita della qualità dei prodotti che, da oggi, potranno essere ancora più efficacemente presenti sul mercato grazie al binomio Deka M.E.L.A. - ASA.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Nel corso dei primi mesi dell'esercizio le previsioni di fatturato sono state rispettate, anche grazie agli apporti non preventivati di Asclepion e Lasercut che hanno colmato la differenza rispetto al budget. L'andamento reddituale non ha invece raggiunto i livelli auspicati, soprattutto per le difficoltà riscontrate nel settore industriale e per la debolezza del dollaro.

In conformità all'andamento storico dei ricavi nel corso dell'anno, che prevede un picco di vendite nel mese di Dicembre, gli obiettivi di fatturato del quarto trimestre sono i più ambiziosi; il recupero rispetto al precedente esercizio registrato nel settore industriale nel terzo trimestre e il buon andamento del settore medicale lasciano ben sperare per il raggiungimento degli obiettivi.

L'andamento reddituale ha conosciuto nel terzo trimestre una inversione di tendenza rispetto al deludente primo semestre. Anche se il divario creatosi rispetto alle previsioni risulta a questo punto difficilmente colmabile, si prevede per il quarto trimestre un miglioramento della redditività e un ulteriore avvicinamento ai livelli registrati nel precedente esercizio.

Calenzano, 13 novembre 2003

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Consigliere Delegato

Ing. Andrea Cangioli