

Gruppo El.En.

NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 30 SETTEMBRE 2006

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 13 novembre 2006)

Relazione Trimestrale al 30/09/2006

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 30/09/2006 sui risultati consolidati di El.En. SpA è stata redatta e viene divulgata in ossequio all'art. IA 2.18.2 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati 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 della società di revisione, in quanto ad oggi non è stato conferito (perché non obbligatorio) il corrispondente incarico.

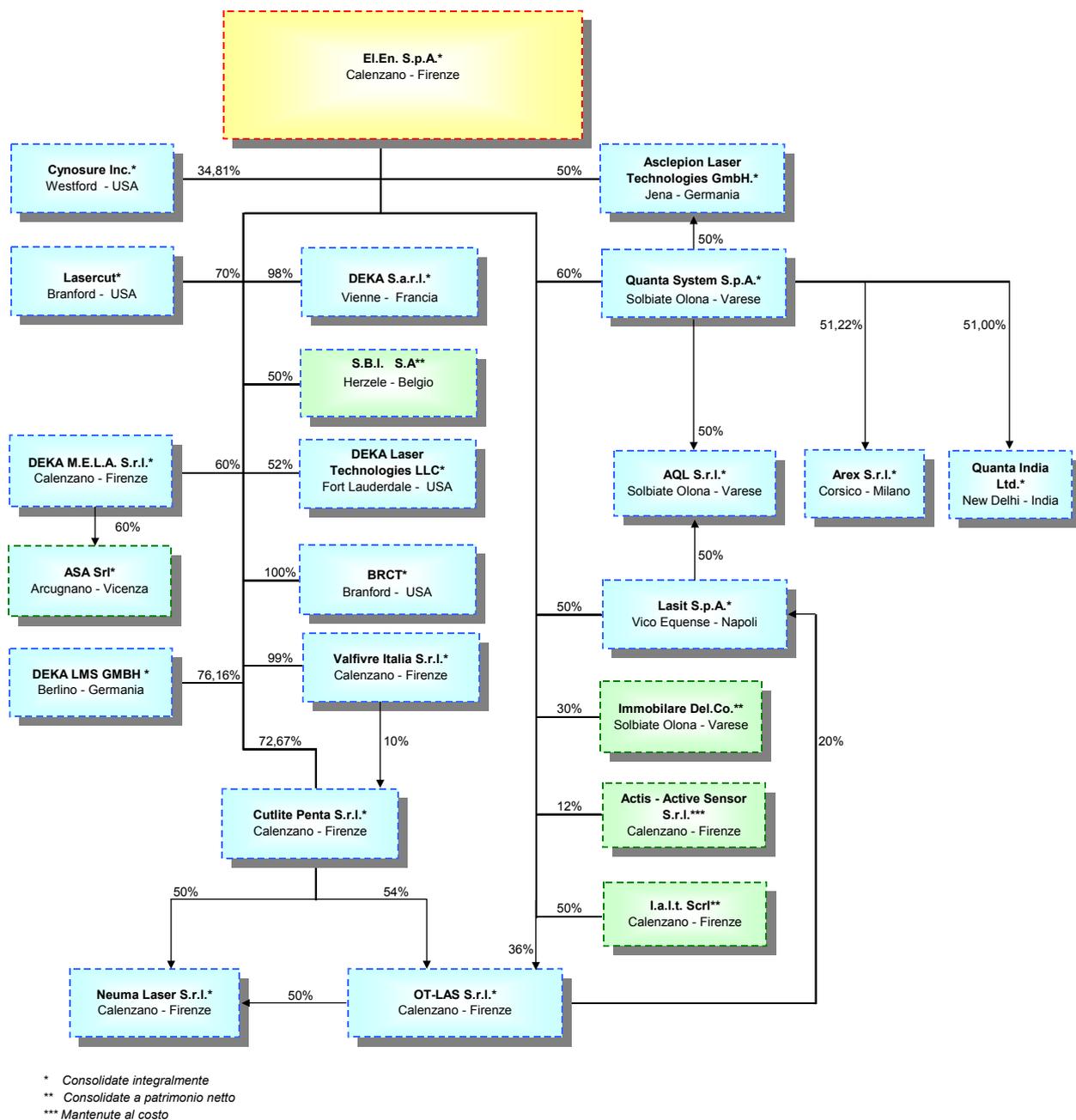
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, obbligatori dal 2005 nella predisposizione dei bilanci consolidati di società quotate nei mercati regolamentati.

I risultati trimestrali al 30/09/2006 sono esposti in forma comparativa con quelli del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente. Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

Descrizione del Gruppo

El.En. SpA controlla un gruppo di società operanti nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati ad una varietà di segmenti applicativi. El.En. SpA stessa svolge importanti attività operative nell'ambito del gruppo, in particolare nella ricerca e sviluppo, progettazione e produzione.

Al 30/09/2006 la struttura del gruppo è la seguente:



In data 5 luglio 2006 la controllata Quanta System spa ha acquisito una partecipazione pari al 51% del capitale di “Quanta Laser System India Private Limited” società commerciale con sede a New Delhi. Tale acquisizione è mirata a proseguire, avvalendosi di una struttura locale, l’espansione sul mercato indiano.

In data 1 agosto 2006 è divenuta effettiva la fusione per incorporazione di Deka Dls GmbH nella sua controllante Deka Lms GmbH. La fusione, deliberata dalle due società in data 27 aprile 2006, ha avuto effetto retroattivo con decorrenza 31 dicembre 2005.

In data 28 settembre 2006, infine, El.En. spa ha rilevato da soci terzi una quota pari al 2,83% di Cutlite Penta Srl, per un importo complessivo di euro 106 mila circa, rafforzando ulteriormente la posizione della capogruppo nelle società del gruppo operanti del settore industriale.

Cynosure Inc., società quotata sul mercato americano Nasdaq (NASDAQ:CYNO), controlla a sua volta 5 società dedite alla distribuzione dei propri prodotti, di cui 4 possedute al 100% in Germania, Francia, Gran Bretagna e Giappone ed una al 51,6% in Cina.

Risultati economico finanziari del gruppo

Occorre premettere che il risultato economico del periodo è influenzato in maniera determinante dagli effetti dell'accordo siglato dalla controllata Cynosure con la concorrente Palomar Technologies Inc. (NASDAQ:PMTI), avente ad oggetto la concessione di licenze su alcuni brevetti inerenti la depilazione laser. L'accordo, che ha determinato l'iscrizione nel bilancio di Cynosure Inc. di un costo non ripetibile di 10 milioni di dollari americani (8,34 milioni di euro pari al 7,5% del fatturato consolidato sui 9 mesi e al 23% sui 3 mesi), e comporterà la corresponsione a Palomar di una royalty su tutti i sistemi laser per depilazione venduti da Cynosure, sarà approfondito nel prosieguo della relazione.

L'analisi dei conti economici consolidati che di seguito presentiamo non può prescindere dal costo non ripetibile che vi si trova iscritto.

Dato il peso rilevante assunto dalla controllata Cynosure sui risultati consolidati, pur essendo partecipata solo al 34% circa dalla controllante El.En. spa, per fornire una informazione più dettagliata e completa oltre ai dati relativi al consolidato di gruppo esponiamo anche i risultati relativi al gruppo escludendo dal perimetro di consolidamento Cynosure.

Illustriamo qui di seguito i risultati di Conto economico relativi al terzo trimestre 2006, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del precedente esercizio.

Conto economico consolidato - 3 mesi	30/09/06	Inc. %	30/09/05	Inc. %	Var. %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	34.866	100,0%	29.219	100,0%	19,3%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	2.014	5,8%	641	2,2%	214,3%
Altri proventi	341	1,0%	641	2,2%	-46,8%
Valore della produzione	37.221	106,8%	30.501	104,4%	22,0%
Costi per acquisto di merce	15.162	43,5%	12.468	42,7%	21,6%
Variazione rimanenze materie prime	(203)	-0,6%	(316)	-1,1%	-35,9%
Altri servizi diretti	3.424	9,8%	2.598	8,9%	31,8%
Margine di contribuzione lordo	18.837	54,0%	15.751	53,9%	19,6%
Costi per servizi ed oneri operativi	14.873	42,7%	5.493	18,8%	170,8%
Valore aggiunto	3.964	11,4%	10.258	35,1%	-61,4%
Costi per il personale	7.817	22,4%	6.386	21,9%	22,4%
Margine operativo lordo	(3.853)	-11,1%	3.872	13,3%	
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	1.164	3,3%	936	3,2%	24,3%
Risultato operativo	(5.017)	-14,4%	2.936	10,0%	
Gestione finanziaria	686	2,0%	(78)	-0,3%	
Quota del risultato delle società collegate	0	0,0%	0	0,0%	
Altri proventi e oneri netti	(121)	-0,3%	0	0,0%	
Risultato prima delle imposte	(4.452)	-12,8%	2.858	9,8%	

Illustriamo qui di seguito i risultati di Conto economico relativi ai primi nove mesi dell'esercizio 2006, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del precedente esercizio.

Conto economico consolidato – 9 mesi	30/09/06	Inc. %	30/09/05	Inc. %	Var. %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	107.012	100,0%	80.998	100,0%	32,1%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	6.663	6,2%	3.105	3,8%	114,6%
Altri proventi	1.350	1,3%	1.324	1,6%	2,0%
Valore della produzione	115.025	107,5%	85.427	105,5%	34,6%
Costi per acquisto di merce	49.724	46,5%	35.435	43,7%	40,3%
Variazione rimanenze materie prime	(2.704)	-2,5%	(1.822)	-2,2%	48,4%
Altri servizi diretti	11.105	10,4%	7.454	9,2%	49,0%
Margine di contribuzione lordo	56.901	53,2%	44.360	54,8%	28,3%
Costi per servizi ed oneri operativi	29.724	27,8%	16.678	20,6%	78,2%
Valore aggiunto	27.177	25,4%	27.682	34,2%	-1,8%
Costi per il personale	23.906	22,3%	18.908	23,3%	26,4%
Margine operativo lordo	3.271	3,1%	8.774	10,8%	-62,7%
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	3.459	3,2%	2.616	3,2%	32,2%
Risultato operativo	(188)	-0,2%	6.158	7,6%	
Gestione finanziaria	1.691	1,6%	169	0,2%	899,5%
Quota del risultato delle società collegate	(16)	-0,0%	47	0,1%	
Altri proventi e oneri netti	(270)	-0,3%	(233)	-0,3%	16,2%
Risultato prima delle imposte	1.217	1,1%	6.141	7,6%	-80,2%

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

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	30/09/2006	30/06/2006	31/12/2005
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(2.034)	(2.081)	(1.961)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(2.034)</i>	<i>(2.081)</i>	<i>(1.961)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(1.615)	(1.632)	(2.192)
Disponibilità liquide e titoli	62.744	65.070	77.539
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>61.128</i>	<i>63.438</i>	<i>75.346</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	59.095	61.356	73.385

Qui di seguito illustriamo il Conto economico dei primi nove mesi di esercizio e la posizione finanziaria netta del gruppo, escludendo dal perimetro di consolidamento la controllata Cynosure.

Conto economico consolidato – 9 mesi senza Cynosure	30/09/06	Inc.%	30/09/05	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	66.203	100,0%	50.936	100,0%	30,0%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	2.876	4,3%	1.087	2,1%	164,6%
Altri proventi	1.107	1,7%	1.146	2,2%	-3,4%
Valore della produzione	70.186	106,0%	53.169	104,4%	32,0%
Costi per acquisto di merce	35.163	53,1%	24.042	47,2%	46,3%
Variazione rimanenze materie prime	(3.752)	-5,7%	(1.281)	-2,5%	193,0%
Altri servizi diretti	7.285	11,0%	5.237	10,3%	39,1%
Margine di contribuzione lordo	31.490	47,6%	25.170	49,4%	25,1%
Costi per servizi ed oneri operativi	10.502	15,9%	8.835	17,3%	18,9%
Valore aggiunto	20.988	31,7%	16.334	32,1%	28,5%
Costi per il personale	13.381	20,2%	10.565	20,7%	26,7%
Margine operativo lordo	7.607	11,5%	5.769	11,3%	31,8%
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	1.848	2,8%	1.311	2,6%	41,0%
Risultato operativo	5.759	8,7%	4.458	8,8%	29,2%
Gestione finanziaria	(372)	-0,6%	543	1,1%	
Quota del risultato delle società collegate	(16)	0,0%	47	0,1%	
Altri proventi e oneri netti	(186)	-0,3%	(7)	0,0%	2721,3%
Risultato prima delle imposte	5.184	7,8%	5.042	9,9%	2,8%

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	30/09/2006	30/06/2006	31/12/2005
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(1.220)	(1.366)	(1.271)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(1.220)</i>	<i>(1.366)</i>	<i>(1.271)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(1.160)	(1.208)	(1.806)
Disponibilità liquide e titoli	14.279	15.987	22.726
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>13.119</i>	<i>14.779</i>	<i>20.920</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	11.900	13.413	19.649

Commento all'andamento della gestione

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2006 non ci sono state modifiche strutturali nelle attività del gruppo, che ha operato nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser; i principali mercati di sbocco sono, come nei precedenti esercizi, quello delle apparecchiature laser per medicina ed estetica e quello dei sistemi laser per lavorazioni industriali. Alla produzione di sistemi laser si affianca da sempre il servizio di assistenza tecnica post vendita e fornitura di ricambi alla propria clientela, un'attività significativa anche dal punto di vista dei ricavi conseguiti; anche le attività di ricerca e sviluppo contribuiscono al volume di affari con ricavi per prestazioni di ricerca e proventi per rimborsi spese.

La crescita del gruppo si mantiene sostenuta anche nel terzo trimestre dell'anno, ad un tasso leggermente superiore alle aspettative. La crescita, ottenuta sostanzialmente senza far ricorso ad acquisizioni, testimonia anche la capacità del gruppo di adattare la propria struttura alle mutate esigenze dei mercati, ed al ruolo sempre più importante che esso svolge sui mercati di riferimento.

L'aumento del volume di affari è abbinato ad un buon andamento della redditività, ovviamente al netto del costo non ripetibile registrato in Cynosure. Ricordiamo che altri eventi di carattere straordinario avevano già avuto un impatto negativo sul conto economico, in particolare di Cynosure, costretta ad iscrivere tra i costi operativi circa un milione di dollari a seguito dell'insolvenza del proprio importante cliente Sona International. Al netto di questi rilevanti episodi la redditività operativa si mantiene leggermente superiore alle previsioni.

La seguente tabella illustra la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo nei primi nove mesi dell'esercizio 2006, confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio.

	30/09/2006	Inc%	30/09/2005	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	15.642	14,62%	11.439	14,12%	36,74%
Laser medicali	78.228	73,10%	58.640	72,40%	33,40%
Ricerca	-		-		
Assistenza	13.141	12,28%	10.919	13,48%	20,36%
Totale fatturato	107.012	100,00%	80.998	100,00%	32,12%

Il settore industriale segna nuovamente il tasso di crescita più elevato, contribuendo sostanzialmente alla crescita complessiva, ancora ben superiore al 30%.

Non si registra nel periodo fatturato derivante dai progetti di ricerca e dai relativi rimborsi. Va comunque ricordato che gli effetti di tali attività sono integralmente iscritti in bilancio nella voce "altri proventi": nel corso dei primi 9 mesi del 2006 i proventi sono stati pari a 706 mila euro rispetto ai 770 mila euro dell'analogo periodo dello scorso esercizio.

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

	30/09/2006	Inc%	30/09/2005	Inc%	Var%
Italia	20.224	18,90%	13.957	17,23%	44,91%
Europa	33.944	31,72%	23.279	28,74%	45,81%
Resto del mondo	52.843	49,38%	43.762	54,03%	20,75%
Totale fatturato	107.012	100,00%	80.998	100,00%	32,12%

La crescita è sostenuta in tutte le aree geografiche di riferimento, con ancora i mercati europei, guidati da quello italiano, a registrare i tassi di crescita più elevati. La minor crescita registrata nel resto del mondo è imputabile, tra l'altro all'ottimo andamento delle controllate europee di Cynosure ed alla fase di transizione della distribuzione di Deka in Giappone dopo il fallimento del precedente distributore.

All'interno del settore medicale/estetico, che rappresenta più del 70% delle vendite del gruppo, l'andamento delle vendite nei vari segmenti è illustrato nella seguente tabella:

	30/09/2006	Inc%	30/09/2005	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	1.845	2,36%	1.706	2,91%	8,14%
Terapia	3.203	4,09%	457	0,78%	601,38%
Estetica	58.898	75,29%	46.883	79,95%	25,63%
Dentale	5.665	7,24%	4.501	7,68%	25,87%
Altri	8.116	10,37%	4.666	7,96%	73,92%
Accessori	502	0,64%	427	0,73%	17,33%
Totale fatturato	78.228	100,00%	58.640	100,00%	33,40%

Tutti i segmenti evidenziano interessanti tassi di crescita, testimoniando il buon andamento del mercato e il buon posizionamento strategico del gruppo.

Più che commentare il dettaglio dell'andamento nei singoli segmenti, per i quali il favorevole momento di mercato si sposa alla felice posizione che i nostri prodotti mantengono sui mercati stessi, ci soffermiamo brevemente sulla articolata gamma e il posizionamento che consente appunto questi risultati.

Nel settore della fisioterapia la crescita è anomala perché beneficia dell'ingresso nel perimetro di consolidamento di ASA Srl, acquisita nel gruppo per gestire appunto il settore della fisioterapia. L'andamento sarebbe comunque stato largamente positivo, in virtù dei risultati ottenuto dai nostri prodotti Hiro 1.0 e Hiro 3.0, laser Nd:YAG per fisioterapia, e dalla tradizionale gamma di prodotti di ASA.

Nel settore dell'estetica, il più importante, sono 3 i principali nuovi prodotti che stanno contribuendo a mantenere elevatissimo il tasso di crescita: il sistema Affirm di Cynosure per il rejuvenation, la piattaforma multifunzionale Synchro HP per fotorejuvenation, vascolare e depilazione, l'Affinity QS di Cynosure per la rimozione dei tatuaggi.

Nel settore residuale "altri" è importante la spinta dei sistemi Cynergy di Cynosure, l'ultima generazione dei laser Dye (a coloranti) da sempre bandiera di Cynosure, ad oggi migliorati grazie alla speciale tecnologia Multiplex che ne esalta l'efficacia.

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.

	30/09/2006	Inc%	30/09/2005	Inc%	Var%
Taglio	6.713	42,91%	5.251	45,90%	27,85%
Marcatura	5.610	35,87%	4.218	36,87%	33,00%
Sorgenti	2.919	18,66%	1.447	12,65%	101,74%
Saldatura, restauro e altri	400	2,56%	524	4,58%	-23,56%
Totale fatturato	15.642	100,00%	11.439	100,00%	36,74%

Rimane brillante l'andamento del fatturato nel settore industriale. L'unica diminuzione di fatturato si riscontra nel segmento più piccolo, mentre i settori principali crescono a ritmi molto sostenuti. Questo risultato è molto importante per il gruppo, che investe molto in ricerca anche nel settore industriale e che nell'importante recupero di fatturato vede chiaramente la prospettiva di un miglior assorbimento degli "investimenti" in spese di ricerca e quindi un miglioramento della redditività.

All'interno del settore il miglior risultato è ancora nelle sorgenti, grazie alla capacità di El.En. e di Quanta System di offrire al mercato, costituito nello specifico da sistemisti integratori di sistemi per lavorazioni manifatturiere, soluzioni innovative e assai interessanti nel rapporto prezzo prestazioni.

Il gruppo accoglie con soddisfazione la robusta crescita del settore, che contribuisce in modo significativo all'aumento del fatturato consolidato.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 56.901 mila, in aumento del 28,3% rispetto ai 44.360 dell'analogo periodo del precedente esercizio, pur in flessione in termini di incidenza sul fatturato, che passa al 53,2% dal 54,8% del 2005.

La diminuzione è attribuibile in prevalenza al settore medicale, nel quale il mix del venduto, sia dal punto di vista dei mercati geografici di sbocco che delle tipologie di prodotto, ha comportato una riduzione dei margini. Nel corso del terzo trimestre si è riscontrato un miglioramento di questo aggregato in termini di incidenza sul fatturato, comunque non in misura tale da invertire la tendenza registrata nell'anno.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 29.724 mila, in aumento del 78,2% rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio 2005 e con una incidenza sul fatturato che passa al 27,8% rispetto al 20,6% dell'analogo periodo dello scorso esercizio. Chiaramente questa voce è influenzata in maniera determinante dal costo non ripetibile derivante dall'accordo tra Palomar e Cynosure (descritto in dettaglio in seguito). Escludendo questo costo l'incidenza si ridurrebbe al 20,3%, in leggera riduzione rispetto all'anno precedente.

Il costo per il personale si attesta a 23.906 mila euro, in deciso aumento (+26,4%) rispetto ai 18.908 mila euro del 30 settembre 2005 ma con una leggera flessione in termini di incidenza sul fatturato che passa dal 23,3% al 22,3%.

Fanno parte dei costi del personale i costi figurativi iscritti in bilancio in relazione alle stock option assegnate ai dipendenti. Tali costi erano stati pari a 717 mila euro nell'analogo periodo del 2005 e sono saliti a 1.626 mila euro per i primi nove mesi del 2006, dei quali 1.294 mila euro sono riferibili alle stock option emesse dalla controllata Cynosure Inc. .

Al 30 settembre 2006 i dipendenti del gruppo, mantenendo la tendenza all'aumento, sono 609 rispetto ai 548 della fine del 2005 e rispetto ai 525 alla fine del 30 settembre 2005.

Una parte consistente delle spese del personale confluisce nelle spese di ricerca e sviluppo, per le quali il gruppo percepisce anche contributi e rimborsi spese a fronte di specifici contratti sottoscritti con gli enti preposti. Tali contributi consentono di imprimere alle attività di ricerca un respiro più ampio dato che ne limitano l'impatto economico; i contributi iscritti nel periodo ammontano a 707 mila euro.

Il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 3.271 mila rispetto ai 8.774 mila euro dell'analogo periodo dello scorso esercizio con una incidenza sul fatturato passata dal 10,8% al 3,1%.

I costi per ammortamenti e accantonamenti, pari a 3.459 mila euro, crescono del 32,2% rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio mantenendo costante l'incidenza sul fatturato. Sono iscritti, tra l'altro, in questa voce, la completa svalutazione dell'avviamento relativo alla controllata tedesca Deka Lms e gli accantonamenti per la garanzia prodotti.

Per effetto di quanto sopra esposto, il risultato operativo è negativo per 188 mila euro, rispetto ai 6.158 euro del 30 settembre 2005. Scorporando l'effetto "Palomar", il risultato operativo sarebbe pari a 7.846 mila euro e al 7,3% sul fatturato, in crescita del 27% sul 2005.

Il risultato della gestione finanziaria è pari a 1.691 mila euro, rispetto ai 169 mila euro dell'analogo periodo dell'esercizio 2005, per l'evidente il beneficio che la liquidità detenuta da Cynosure a seguito dell'IPO comporta su questa voce.

Gli altri proventi ed oneri netti non apportano variazioni di rilievo, pertanto il risultato ante imposte è pari a 1.217 mila euro, in diminuzione dell'80% circa rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio. Anche qui occorre scorporare dal risultato l'effetto "Palomar" per riscontrare un risultato ante imposte di 9.251 mila euro, in crescita del 50% rispetto i primi 9 mesi del 2005.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

Dal momento che non ci sono stati impieghi di notevole entità, la liquidità incassata con la IPO di Cynosure del dicembre 2005 fa sì che la posizione finanziaria si mantenga positiva, per circa 59 milioni di Euro. Va evidenziato che il debito per 10 milioni di dollari relativo all'accordo con Palomar non è iscritto come debito finanziario e quindi, al momento del pagamento la posizione finanziaria netta diminuirà per lo stesso valore.

La posizione liquida al 30 settembre 2006 diminuisce, rispetto al 31 dicembre 2005, di circa 14 milioni di euro.

Tra le determinanti di tale diminuzione, va ricordato il pagamento di dividendi da parte di El.En. SpA, Deka M.E.L.A. Srl, ASA Srl e da Deka Lms GmbH per complessivi 2,8 milioni di euro erogati a terzi, l'acquisto di quote di Otlas Srl e Cutlite Penta Srl per un corrispettivo di 656 mila euro.

L'aumento del capitale circolante netto ha comunque contribuito in modo consistente all'assorbimento di liquidità, con particolare riferimento alle società Cynosure Inc. ed El.En. SpA, impegnate con la loro struttura produttiva e distributiva a sostenere un elevato tasso di crescita, e dotatesi di opportune scorte per far fronte a tale crescita.

Al di là dei flussi di cassa ordinari e straordinari, un ruolo importante è giocato anche dal cambio del dollaro, in relazione alla consistente liquidità detenuta in dollari dalla Cynosure Inc., ed all'effetto risultante sul consolidamento

nei nostri risultati, espressi in Euro. A cambi costanti rispetto al 31 dicembre 2005, la posizione liquida sarebbe stata superiore per circa 3,5 milioni di euro.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	30/09/06	30/09/05
Immobilizzazioni immateriali	104	63
Immobilizzazioni materiali	2.755	2.979
Immobilizzazioni finanziarie	0	0
<i>Totale</i>	2.859	3.041

<i>3 mesi</i>	30/09/06	30/09/05
Immobilizzazioni immateriali	19	34
Immobilizzazioni materiali	915	1.097
Immobilizzazioni finanziarie	0	0
<i>Totale</i>	934	1.131

Gli investimenti effettuati nel periodo hanno interessato per lo più nuove apparecchiature laser destinate a sperimentazioni e a dimostrazioni sia nel settore industriale che in quello medicale, soprattutto per quanto riguarda la capogruppo El.En. e Cynosure. Particolarmente importante lo sforzo di Cynosure in termini di investimenti, da una parte facilitati dalla disponibilità di liquidità e d'altra parte necessari per gli ambiziosi piani di sviluppo della società. Ad esempio assai importante è la semplice dotazione di autovetture ("minivans"), necessaria per le reti di distribuzione basate su propri dipendenti come quella di Cynosure negli Stati Uniti, che ha costituito un importante investimento nel periodo.

Il resto degli investimenti riveste in prevalenza carattere di ordinarità nell'ambito delle attività operative del Gruppo, e interessa tipicamente macchine elettroniche per ufficio e attrezzature di supporto all'attività di ricerca e di produzione.

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nei tre primi trimestri del 2006 è stata svolta nel Gruppo una intensa attività di Ricerca e Sviluppo con lo scopo di aprire nuove applicazioni del laser sia nel settore medicale che in quello industriale e immettere sul mercato prodotti innovativi.

Il mercato globale, soprattutto per i prodotti di alta tecnologia, richiede di affrontare la competizione con una continua introduzione sul mercato di nuovi prodotti e di versioni di prodotti innovati nelle prestazioni e nei quali siano impiegati tecnologie e componenti sempre aggiornati. E' pertanto necessaria un'ampia ed intensa attività di Ricerca e Sviluppo organizzata secondo linee programmatiche di breve e medio termine.

Le ricerche rivolte all'ottenimento di risultati a medio termine sono caratterizzate dall'essere orientate verso argomenti a maggiore rischio, ispirati da intuizioni interne alle nostre aziende e da prospettive indicate dal lavoro scientifico dei laboratori e dei centri di ricerca all'avanguardia nel mondo.

La ricerca dedicata al raggiungimento dei risultati nel breve termine, soprattutto per prodotti per nuove applicazioni del laser, è attiva su argomenti per i quali è già stato compiuto in precedenza il lavoro di verifica di prefattibilità. Su tali argomenti è stata inoltre operata la scelta e la stesura delle caratteristiche funzionali e delle specifiche. Gli elementi per questa attività vengono fissati sulla base di informazioni, ottenute attraverso il lavoro degli specialisti interni ed anche come risultato dell'attività di strutture coinvolte, pubbliche e private, che hanno agito come consulenti nella fase degli studi preliminari.

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

Si riportano nel seguito le principali notizie sulle ricerche svolte dal gruppo nel periodo.

Sistemi e applicazioni laser per la medicina

E' proseguita l'attività per lo sviluppo di apparati e dispositivi laser per microchirurgia mini-invasiva anche assistita da robot; l'attività si sviluppa nell'ambito di un progetto sulla Nuova Ingegneria Medica come progetto FIRB (Fondo per Investimento per Ricerca di Base), finanziato in parte dal MIUR (Ministero Istruzione Università e Ricerca) a seguito di aggiudicazione mediante selezione basata su pareri di esperti internazionali. Sono in fase le verifiche sperimentali sulla messa a punto delle dosi e delle tecniche per processi di taglio e ablazione di tessuti molli e di cauterizzazione di piccoli vasi.

E' in corso la realizzazione di prototipi di una micropinza laser orientabile e di un catetere multiviva per endoscopia, per terapia fotodinamica endoluminale. Si collabora con il laboratorio Ultrasuoni e Controlli non distruttivi del Dipartimento di Elettronica e Telecomunicazioni dell'Università di Firenze per la individuazione delle tecnologie realizzative per nuove microsonde optoacustiche e acustooptiche per diagnostica mininvasiva; tali sonde dovranno essere impiegate per la diagnosi precoce di natura maligna per lesioni di piccole dimensioni.

E' in fase di avviamento la esecuzione presso una prestigiosa clinica Oculistica negli USA (Bascon Palmer di Miami) per svolgere attività di interventi in vivo con l'impiego di laser nell'incollaggio della cornea senza punti di sutura. Questa attività fa seguito agli sviluppi svolti, in collaborazione con l'IFAC del CNR, dalla partecipata Actis Active Sensors.

In collaborazione con l'istituto IFAC del CNR è in corso una importante attività di ricerca per lo sviluppo di una tecnica e dei relativi dispositivi per eseguire la anastomosi di vasi sanguigni assistita da laser.

E' continuato lo sviluppo della strumentazione e la sperimentazione clinica di apparati laser innovativi per impieghi in fisioterapia e ortopedia e sono state avviate le attività di sperimentazione clinica negli USA alla Lahey Clinic a Boston, in collaborazione con gli Istituti Rizzoli di Bologna, nostro partner già da alcuni anni.

Sono in corso ricerche su nuovi dispositivi e metodi per l'ablazione laser percutanea su fegato e tiroide, nell'ambito della attività della società consortile IALT (Image Aided Laser Therapy) costituita tra El.En. ed Esaote.

E' proseguita l'attività per un progetto finanziato dall'Unione Europea su nuovi metodi di diagnosi che impiegano nanoparticelle e sistemi laser e ad ultrasuoni interagenti; per questo progetto si collabora con prestigiosi istituti europei tra i quali il Fraunhofer IBMT.

Si è continuata la sperimentazione di un nuovo laser da impiegare in una nuova tecnica per terapia conservativa della safena, oggetto di un brevetto internazionale recentemente depositato.

Si sono concluse le sperimentazioni di un nuovo sistema laser per epilazione che si colloca, per le prestazioni, al vertice della gamma, in campo mondiale.

Continua parallelamente l'attività di sperimentazione clinica in Italia e in qualificati centri europei e statunitensi per confermare e documentare l'efficacia di innovativi trattamenti terapeutici con laser in vari campi della medicina: odontostomatologia, gastroenterologia, oculistica, flebologia, ipertermia interstiziale ecoguidata, dermatologia ed estetica.

E' proseguita l'attività di sviluppo di laser per oftalmologia per eseguire fotocoagulazioni retiniche, con impiego di lampade a fessura, sulla base di un accordo con una importante ditta specializzata nella produzione e distribuzione di apparati diagnostici e terapeutici in campo oftalmologico.

E' proseguito lo svolgimento della ricerca per lo sviluppo di laser a diodo per applicazioni in neurochirurgia con tecniche miniinvasive.

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

E' in corso di svolgimento lo sviluppo di una nuova sorgente laser allo stato solido con durate dell'impulso progettabile e superiore fino ad un ordine di grandezza rispetto a quella di un laser a Q-switch; sono stati ottenuti i primi risultati positivi su particolari tecnologie per la realizzazione dei riflettori in cavità.

Sono state avviate prove su effetto stimolazione fotomeccanica di Condrociti. Sono stati avviati contatti per la esecuzione di sperimentazioni su modello animale negli USA della terapia rigenerativa di cartilagine.

Sono state sviluppate in Cynosure Lenti diffrattive per applicazioni al ringiovanimento della pelle con laser; è stato depositato il relativo brevetto.

Sono state eseguite presso la Cynosure attività di completamento delle sperimentazioni su laserlipolisi.

E' stato completato il sistema laser ad olmio ultracompatto.

Sistemi e applicazioni laser per l'industria

E' proseguita l'attività che riguarda un sistema laser ad eccimeri da impiegarsi nella nanofabbricazione di dispositivi per l'elettronica e la optoelettronica.

Sono in corso le verifiche sperimentali dell'elettronica basata su un "Digital Signal Processor" per la taratura in linea e il controllo numerico dei galvanometri per teste di scansione.

Sono proseguiti gli studi per la messa a punto di algoritmi, programmi di calcolo e strutture "Hardware" per sistemi di visione artificiale da impiegare per la automazione di decorazione superficiale, mediante marcatura laser, di pelli ed altri materiali e per il taglio e la marcatura di oggetti comunque orientati sul piano di lavoro.

Sono in corso le verifiche sperimentali di una nuova sorgente laser a CO₂ pompata a radiofrequenza ultracompatta.

E' in corso l'attività di ricerca prevista da un progetto di una sorgente laser a stato solido ad alta potenza con materiale attivo in supporto amorfo ceramico.

E' proseguito lo sviluppo di nuove apparecchiature laser di diagnosi e documentazione per i beni culturali, all'interno dei PON (Piani Operativi Nazionali) per lo sviluppo di settori strategici per il Mezzogiorno.

In questo ambito è iniziata la sperimentazione su opere d'arte, di un nuovo sistema di sensori e di memorizzazione delle sollecitazioni ambientali di opere d'arte nel corso del trasferimento da un museo ad un altro luogo di esposizione; questa "black box" per il trasporto di opere d'arte è stata sviluppata dalla controllata Actis Active Sensors.

E' in fase di sperimentazione un nuovo sistema di rappresentazione di transitori termici per lo studio del grado di conservazione di opere d'arte e di prodotti industriali nella fase di messa a punto nel processo di fabbricazione.

E' stato approvato un progetto nazionale che riguarda la diagnosi su beni culturale mediante spettrometria su fluorescenza indotta.

E' continuato il lavoro di sviluppo su un nuovo sistema diagnostico su carte di libri antiche mediante laser, oggetto di un recente brevetto.

Sono state modificate le interfacce meccaniche per gli ugelli delle teste di tagli Hypertherm per ottimizzare la fluidodinamica per taglio di acciaio e leghe di alto spessore.

E' in fase di sviluppo un sistema elettronico per la telediagnosi e la teleassistenza per le macchine industriali e, nella prospettiva di quelle per impieghi in medicina.

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

<i>migliaia di euro</i>	30/09/2006	30/09/2005
Personale e spese generali	5.642	4.372
Strumentazioni	261	221
Materiali per prove e realizzazione prototipi	704	667
Consulenze	386	530
Prestazioni di terzi	69	52
Beni immateriali	3	3
<i>Totale</i>	7.065	5.845

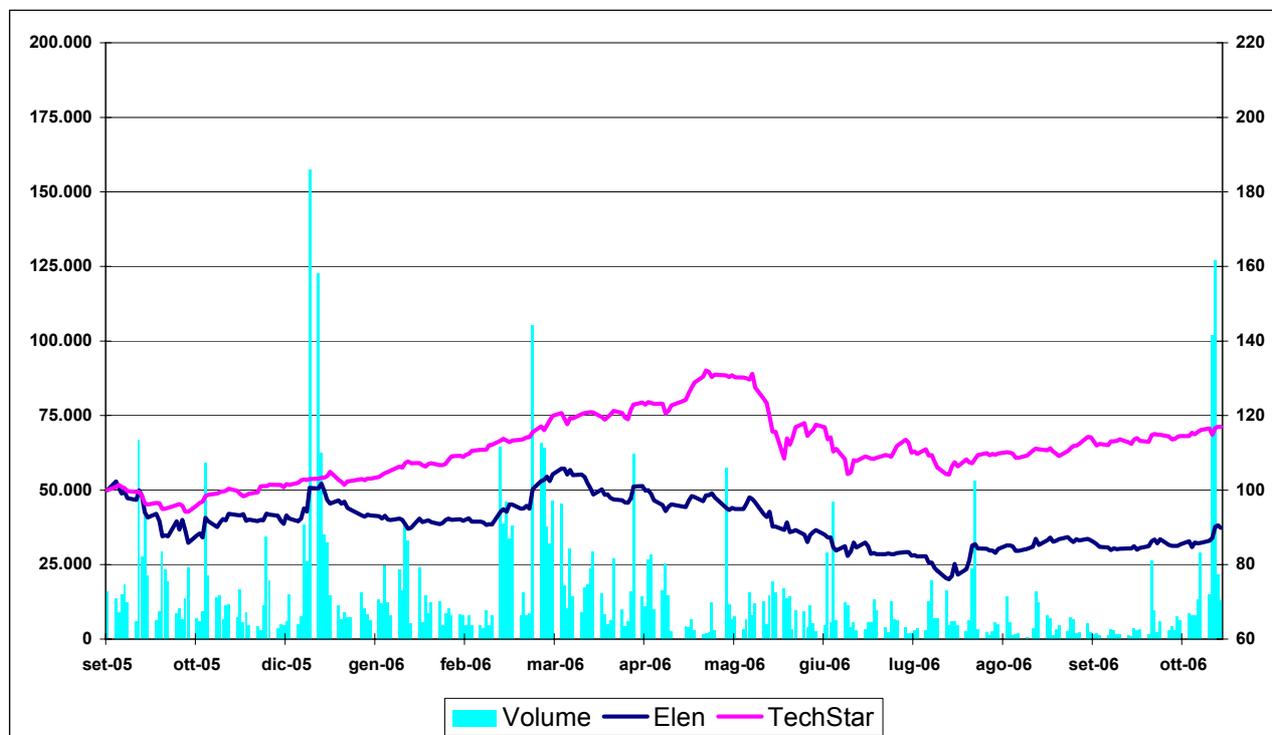
Come per le voci di fatturato e per quelle reddituali l'apporto di Cynosure è rilevante anche per le spese di ricerca e sviluppo, data l'intensa attività svolta nel settore specifico. L'ammontare delle spese per ricerca e sviluppo sostenute da Cynosure nel periodo è stato di circa 3,4 milioni di dollari.

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 7% del fatturato consolidato del gruppo. La quota relativa a Cynosure, pari, come detto in precedenza a 3,4 milioni di dollari, costituisce circa il 6% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. S.p.A. ed è pari al 11% del suo fatturato.

Andamento del titolo EEn.

L'andamento del titolo viene rappresentato nel grafico che segue, con riferimento alla quotazione dal 30 settembre 2005 che era pari ad euro 32,61.



Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

Di evidente importanza nel periodo è stato l'accordo siglato da Cynosure con Palomar in relazione all'utilizzo dei brevetti per la depilazione laser.

Da qualche tempo Palomar ha perseguito aggressivamente la difesa dei brevetti ad essa concessi in licenza dal General Hospital del Massachusetts, ed aventi ad oggetto, detto in termini generici, la depilazione con sistemi laser. Dopo 4 anni di contenzioso, a Giugno 2006 Palomar ha ottenuto da parte di Cutera Inc. (NASDAQ:CUTR) un altro importante concorrente, un accordo transattivo nell'ambito del quale Cutera ha ammesso di aver utilizzato il brevetto, ha corrisposto a Palomar le royalties dovute per gli anni precedenti, oltre a interessi, a un addebito ulteriore dell' 1% e alle spese legali sostenute da Palomar (per un totale di circa 22 milioni di dollari) nonché, di conseguenza, si è impegnata in futuro a pagare le royalties sui suoi sistemi per depilazione. Poche settimane dopo Palomar ha citato in giudizio Candela Inc. e un altro importante concorrente, confermando pubblicamente di voler perseguire chiunque utilizzi, a suo parere, il citato brevetto.

Pur convinta che la propria tecnologia non infranga i citati brevetti, come peraltro confermato da opportune perizie tecnico legali, Cynosure ha nelle ultime settimane valutato l'opportunità di definire un accordo con Palomar prima che, inevitabilmente, questa la coinvolgesse in un lungo e costoso procedimento legale. La causa, dall'esito comunque incerto, avrebbe avuto effetti negativi sia sul mercato azionario, per il quale rappresenta un preoccupante motivo di incertezza, e sui mercati di sbocco, dove le argomentazioni in mano alla concorrenza, ancorché infondate, avrebbero potuto minare alla base le attività di vendita di Cynosure.

Il consiglio di amministrazione di Cynosure ha quindi ritenuto opportuno approvare l'accordo così come rapidamente negoziato dal management nelle ultime settimane. L'accordo prevede quindi una concessione incrociata di licenze d'uso di brevetti, con pagamento da parte di Cynosure di un importo forfetariamente definito in 10 milioni di dollari americani a totale chiusura di ogni importo dovuto fino al 30 settembre 2006, e per il futuro il pagamento di una royalty pari al 7,5% sui sistemi laser per depilazione (di cui Palomar corrisponde una buona parte all'effettivo titolare del brevetto, il General Hospital del Massachusetts); pur accettando, in una pragmatica logica di business, di sottoporsi al pagamento di royalties, Cynosure non ha ammesso di aver infranto il brevetto. In base al mix di prodotti e servizi attualmente venduti

da Cynosure, l'impatto complessivo del costo della royalty sui sistemi per depilazione corrisponderà a circa il 3,5% del fatturato complessivo della società.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

In data 5 ottobre 2006 la capogruppo El.En. spa ha acquistato un immobile sito nel comune di Torre Annunziata per un valore complessivo di euro 1.350 mila di cui euro 700 mila già versati ed i residui 650 mila da versare al momento della consegna dell'immobile da parte della società venditrice, consegna prevista entro e non oltre il termine di sei mesi dalla data dell'atto. L'immobile è destinato all'attività di ricerca, sviluppo e produzione della controllata Lasit Spa, della quale El.En. in tal modo supporta e sostiene le incoraggianti prospettive di crescita.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Mentre le previsioni di fatturato, fissate a 140 milioni di euro, verranno verosimilmente battute, le conseguenze dell'accordo con Palomar fanno sì che gli obiettivi reddituali consolidati non possano essere centrati. Al netto di tale effetto il risultato operativo rimane appena al di sotto delle previsioni, solo per effetto di un altro evento straordinario, l'insolvenza di Sona International. Si conta, nel quarto trimestre, di poter recuperare quasi completamente lo scostamento dall'obiettivo sul risultato operativo derivante appunto dall'insolvenza di Sona International.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente del CdA
Ing. Gabriele Clementi