

# **EL.EN. S.p.A.**

Sede Legale in Calenzano (FI), Via Baldanzese, 17

Capitale sociale deliberato: €2.591.871,36  
sottoscritto e versato: €2.508.671,36

Registro delle Imprese di Firenze – C.F. 03137680488

# **ORGANI SOCIALI DELLA CAPOGRUPPO**

## **Consiglio di Amministrazione**

PRESIDENTE

Gabriele Clementi

CONSIGLIERI DELEGATI

Barbara Bazzocchi

Andrea Cangioni

CONSIGLIERI

Paolo Blasi

Angelo Ercole Ferrario

Michele Legnaioli

Stefano Modi

Alberto Pecci

## **Collegio Sindacale**

PRESIDENTE

Vincenzo Pilla

SINDACI EFFETTIVI

Paolo Caselli

Gino Manfrani

## **Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili ai sensi della Legge 262/05**

Enrico Romagnoli

## **Società di revisione**

Reconta Ernst & Young S.p.A.

**GRUPPO EL.EN.**

**RESOCONTO INTERMEDIO  
DI GESTIONE**

**AL 30 SETTEMBRE 2011**

# Resoconto intermedio di gestione

## Introduzione

Il presente resoconto intermedio di gestione al 30/09/2011 del Gruppo El.En. è stato redatto in osservanza di quanto previsto dall'art. 154-ter del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento emittenti emanato da Consob. Il presente documento contiene, altresì, le informazioni consuetamente inserite dall'emittente nelle precedenti relazioni trimestrali.

L'informativa di seguito esposta è stata redatta secondo i Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS, obbligatori dal 2005 nella predisposizione dei bilanci consolidati di società quotate nei mercati regolamentati.

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.

I risultati trimestrali al 30/09/2011 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.

## Indicatori di performance

Nel presente resoconto intermedio di gestione sono esposti alcuni indicatori di performance, al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria. Il Gruppo utilizza quali indicatori di performance:

- il **marginale operativo lordo** detto anche "EBITDA" (Utile prima degli interessi, imposte sul reddito ed ammortamenti) che rappresenta un indicatore della performance operativa ed è determinato sommando al Risultato Operativo risultante dal bilancio la voce "Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni";
- il **risultato operativo** detto anche "EBIT" (Utile prima degli interessi e delle imposte sul reddito);
- l'incidenza che le varie voci del conto economico hanno avuto sul fatturato.

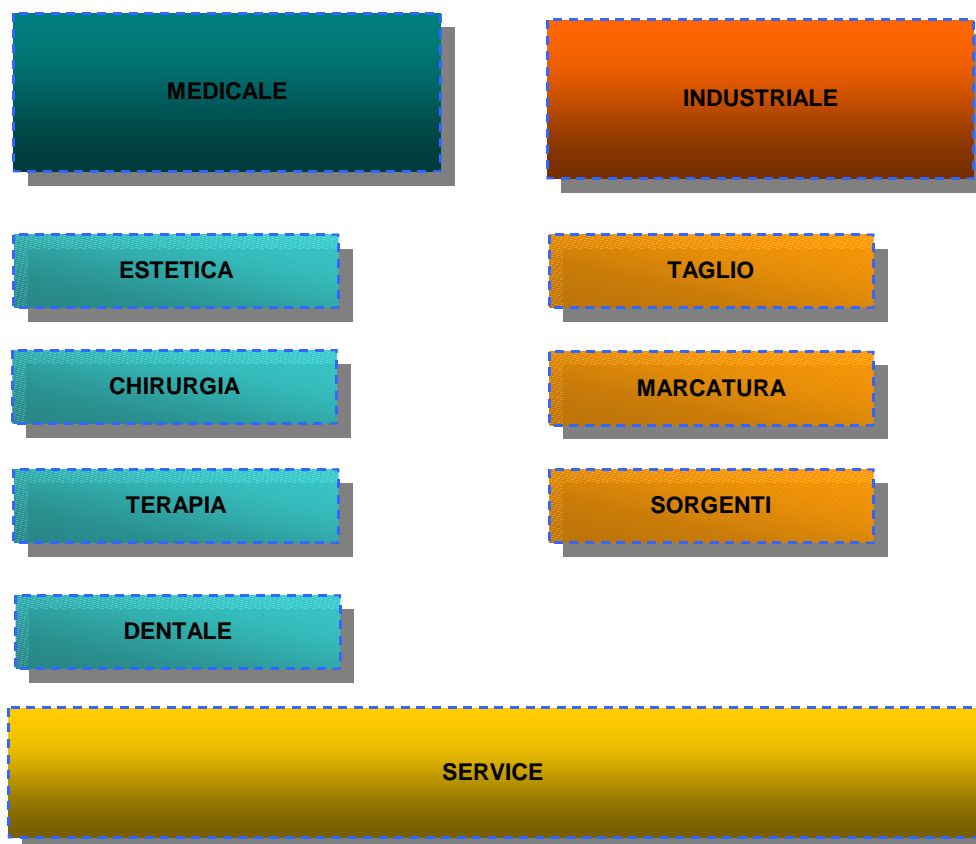
Tali indicatori vengono illustrati nei prospetti di Conto Economico presentati più avanti e commentati di seguito.

## Descrizione delle attività del gruppo

El.En. SpA guida un articolato gruppo di società che operano nella produzione, ricerca e sviluppo, distribuzione e vendita di sistemi laser. La struttura del gruppo si è sviluppata negli anni, frutto della costituzione di nuove società e dell'acquisizione del controllo di altre. Ciascuna società svolge un ruolo specifico nell'ambito del gruppo, vuoi per il mercato geografico coperto, vuoi per la specializzazione tecnologica, vuoi per il peculiare posizionamento nell'ambito di uno dei mercati merceologici serviti dal gruppo.

Al di là degli ambiti operativi di ciascuna società, le attività del gruppo si rivolgono a due settori principali, il settore dei sistemi laser per la medicina e per l'estetica, ed il settore dei sistemi laser per le lavorazioni manifatturiere. In ciascuno di questi due settori si identificano ulteriori segmenti di suddivisione dell'attività, differenziati tra loro per l'applicazione richiesta al sistema laser e quindi per le specifiche tecnologie sottostanti e per la tipologia dell'utente. Nell'ambito della attività del gruppo, generalmente definita produzione di sorgenti e sistemi laser, è quindi molto varia la gamma di clientela servita, ancor più se si considera la presenza globale del gruppo e quindi la necessità di confrontarsi anche con le peculiarità che ogni regione del mondo ha nell'adozione delle nostre tecnologie.

Questa grande varietà nella offerta, assieme alla necessità strategica di segmentare ulteriormente taluni mercati per massimizzare la quota complessivamente detenuta dal gruppo e assieme all'opportunità di coinvolgere competenze manageriali in qualità di soci di minoranza, è alla base della complessa articolazione societaria del gruppo; la sua complessità deve essere sempre ricondotta alla lineare suddivisione della attività, che da tempo individuiamo, anche per finalità di reporting ma soprattutto di indirizzo strategico, come segue:



All'attività principale di vendita di sistemi, si affianca quella del service post vendita, indispensabile supporto alla installazione e manutenzione dei nostri sistemi laser, ma anche fonte di ricavi per la vendita di pezzi di ricambio, consumabili e servizio di assistenza tecnica.

L'articolazione del gruppo in molteplici società riflette anche la strategia di distribuzione dei prodotti e di coordinamento delle attività di ricerca e sviluppo e di marketing. Infatti, in particolare nel settore medicale, le varie società che per mezzo di acquisizioni sono via via entrate a far parte del gruppo (DEKA, Asclepion, Quanta System, Cynosure, Asa) hanno sempre mantenuto una propria caratterizzazione per tipologia e segmentazione di prodotto, e marchi e reti di distribuzione indipendenti dalle altre società del gruppo. Ciascuna ha inoltre potuto godere della cross fertilization che i nuclei di ricerca hanno operato sugli altri, creando dei centri di eccellenza su certe specifiche tecnologie messe a disposizione anche delle altre società del gruppo. Tale strategia, pur presentando talune complessità di gestione, ha consentito la crescita del gruppo facendone, nella sua articolazione, la più importante realtà del mercato.

## Risultati economico finanziari del gruppo

Alla fine del terzo trimestre 2011 il gruppo fa registrare una perdita ante imposte di 768 mila euro, peggiorando il corrispondente risultato del 2010 che era stato positivo per 1.685 mila euro, mentre, per il consolidato redatto con l'esclusione di Cynosure, l'utile ante imposte è ancora saldamente positivo e pari a 2.795 mila euro, ma anch'esso in calo rispetto ai 4.261 mila euro dell'esercizio precedente.

Le condizioni economiche generali, già rivelatesi più complesse del previsto nel corso dei primi sei mesi dell'esercizio, a partire da Luglio sono andate peggiorando rapidamente: le turbolenze generate sui mercati finanziari dalle crisi del debito di Grecia, Italia ma anche degli Stati Uniti a cavallo dell'estate, hanno riverberato i loro effetti sull'economia reale e sui nostri stessi mercati di sbocco. Invece di un progressivo ritorno alla normalità, continuando il recupero avviato nel 2010, con il passare dei mesi lo spettro di un ritorno ad uno stato di crisi profonda si è andato sempre più materializzando.

I risultati del gruppo vanno quindi letti facendo riferimento alla situazione economica generale che si è mantenuta incerta, ma senza negatività eclatanti, per i primi mesi dell'anno, per poi complicarsi rapidamente prima dell'estate ed arrivare ad oggi ad una prospettiva di stagnazione per i prossimi mesi.

Nel periodo più profondo della crisi, a cavallo del 2009 il Gruppo ha avviato investimenti che miravano allo sviluppo dell'attività in taluni mercati ritenuti strategici e ad alto potenziale di sviluppo mediante la costituzione di start up; ricordiamo la realizzazione degli stabilimenti in Cina e Brasile per il settore industriale, il turnaround di Deka Laser Technologies per il settore dentale negli USA, Deka Medical per il settore medicale ed estetico negli USA, Esthelogue e Raylife per l'estetica professionale in Italia, e alcuni rapporti di collaborazione per lo sviluppo di nicchie di mercato nel settore industriale. Le iniziali perdite di esercizio e l'assorbimento di circolante hanno costituito passi necessari al consolidamento delle posizioni su questi mercati: piuttosto che per finanziare acquisizioni, la liquidità disponibile è stata quindi indirizzata al sostegno della crescita interna e al notevole fabbisogno finanziario che ne è risultato.

Per tutto il 2010 e per i primi 6 mesi del 2011 l'espansione ha comportato un evidente miglioramento dei risultati operativi, pur con un importante utilizzo delle disponibilità finanziarie. Già nei primi sei mesi del 2011 però abbiamo dovuto penalizzare con gli accantonamenti per rischi i risultati operativi che senza di questi, pur in leggero affanno, continuavano il percorso di crescita e di recupero; il nuovo manifestarsi di situazioni di incertezza sui mercati finanziari e di restrizioni al credito con la conseguente difficoltà finanziaria da parte della clientela hanno avuto questo effetto sui conti semestrali. Incertezze che nel trimestre successivo sono sfociate nelle citate crisi del debito di Grecia, Stati Uniti e Italia con le relative turbolenze sui mercati, ed hanno causato un ulteriore raffreddamento dei mercati di sbocco. In corrispondenza a questa sfavorevole congiuntura, lo sviluppo delle varie iniziative ha subito in generale un rallentamento, sia dei tempi necessari al raggiungimento del pareggio di bilancio, sia del tasso di crescita, appesantendo così i risultati, in particolare quelli trimestrali, anche nella componente operativa. E' chiaro che ciascuna di queste iniziative è stata esaminata nelle sue prospettive alla luce delle mutate aspettative sull'andamento generale dell'economia e della sua influenza sui nostri specifici mercati.

Diverso è stato l'atteggiamento di Cynosure, che, colpita alla fine del 2008 dall'improvviso crollo del mercato interno, dimezzato in pochi mesi, ha subito pesanti perdite di fatturato e operative, ma ha deciso di non utilizzare le notevoli disponibilità liquide per sostenere il rilancio tramite nuove iniziative interne o l'espansione del circolante. Questo ha comportato per Cynosure un recupero più lento e un 2010 ancora in perdita. Nel 2011 sono invece state messe a segno due significative acquisizioni, che a fronte degli esborsi in conto capitale hanno consentito di imprimere al fatturato ed ai risultati una rapida accelerazione.

Va infine evidenziato come le componenti che nel primo semestre avevano notevolmente deteriorato il risultato netto, in particolare la gestione finanziaria con le notevoli perdite su cambi, in conseguenza di un andamento trimestrale più favorevole del cambio del dollaro, non apportano un contributo negativo al risultato trimestrale, che anzi ne beneficia.

Per quanto riguarda invece l'andamento dei nostri specifici mercati di sbocco, il Giappone ha confermato nel trimestre il suo buon andamento, smentendo e superando le previsioni che avevano incorporato un eccesso di negatività in conseguenza del terremoto. Gli Stati Uniti continuano a crescere ma con grande lentezza; Cynosure ha segnato una crescita notevole ma questa è stata realizzata prevalentemente per vie esterne. I mercati europei sono rimasti stabili nel settore medicale ed in calo nel settore industriale. Bene sono andati i mercati Cinesi e Brasiliani per il settore industriale, anche se gli effetti delle crisi internazionali hanno in parte raffreddato le economie di questi Paesi e di conseguenza le nostre aspettative di crescita.

Esaminate quindi le condizioni economiche al contorno e analizzata l'evoluzione delle nostre strategie di sviluppo così come condotte negli ultimi esercizi, confermiamo che il Gruppo intende perseguire i propri obiettivi di crescita cogliendo le opportunità offerte dai mercati grazie soprattutto all'innovazione di prodotto ed alla realizzazione di strutture, produttive e distributive, idonee a servire al meglio i mercati che ritiene di maggior interesse. L'entità e la dimensione di talune strutture operative è stata e potrà essere rivista in modo da mantenere sì le posizioni interessanti sui mercati, ma con oneri commisurati al potenziale di sviluppo aggiornato in base alle mutate condizioni economiche. Riteniamo che i nostri mercati di sbocco offrano interessanti opportunità di sviluppo anche a medio termine: le applicazioni laser per estetica accolgono l'esigenza socialmente diffusa e demograficamente sostenuta di mantenere piacevole il proprio aspetto con il passare degli anni; le applicazioni chirurgiche soddisfano invece l'esigenza, grazie alla mininvasività e all'efficacia, di ridurre i tempi di degenza con beneficio per i pazienti e per le strutture che erogano il servizio; i laser consentono infine innovazioni di processo e prodotto nell'ambito della produzione manifatturiera, migliorandone gli standard qualitativi e di efficienza.

Data la rilevanza della controllata Cynosure sui risultati consolidati e la considerevole quota della società detenuta da terzi (la quota di controllo detenuta da El.En. spa è infatti pari, al 30 settembre 2011, al 23,39%) completeremo l'informativa riportando, oltre ai dati relativi al consolidato di gruppo, anche i risultati relativi al gruppo senza Cynosure.

Illustriamo qui di seguito i risultati di Conto Economico relativi al terzo trimestre 2011, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del precedente esercizio.

<b>Conto economico - 3 mesi</b>	<b>30/09/11</b>	<b>Inc. %</b>	<b>30/09/10</b>	<b>Inc. %</b>	<b>Var. %</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	49.079	100,0%	43.060	100,0%	14,0%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	1.551	3,2%	1.426	3,3%	8,7%
Altri proventi	480	1,0%	795	1,8%	-39,5%
<b>Valore della produzione</b>	<b>51.110</b>	<b>104,1%</b>	<b>45.281</b>	<b>105,2%</b>	<b>12,9%</b>
Costi per acquisto di merce	21.608	44,0%	19.017	44,2%	13,6%
Variazione rimanenze materie prime	172	0,3%	(1.189)	-2,8%	
Altri servizi diretti	4.547	9,3%	3.727	8,7%	22,0%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>24.784</b>	<b>50,5%</b>	<b>23.726</b>	<b>55,1%</b>	<b>4,5%</b>
Costi per servizi ed oneri operativi	10.389	21,2%	9.522	22,1%	9,1%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>14.396</b>	<b>29,3%</b>	<b>14.204</b>	<b>33,0%</b>	<b>1,3%</b>
Costi per il personale	12.206	24,9%	10.544	24,5%	15,8%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>2.189</b>	<b>4,5%</b>	<b>3.661</b>	<b>8,5%</b>	<b>-40,2%</b>
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	2.770	5,6%	2.200	5,1%	25,9%
<b>Risultato operativo</b>	<b>(581)</b>	<b>-1,2%</b>	<b>1.461</b>	<b>3,4%</b>	
Gestione finanziaria	407	0,8%	(705)	-1,6%	
Quota del risultato delle società collegate	(130)	-0,3%	(147)	-0,3%	-12,0%
Altri proventi e oneri netti	68	0,1%	(2)	-0,0%	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(236)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>606</b>	<b>1,4%</b>	



Illustriamo di seguito i risultati di Conto Economico relativi ai primi nove mesi dell'esercizio 2011, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del precedente esercizio.

<b>Conto economico</b>	<b>30/09/11</b>	<b>Inc. %</b>	<b>30/09/10</b>	<b>Inc. %</b>	<b>Var. %</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	147.330	100,0%	134.916	100,0%	9,2%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	8.347	5,7%	(1.392)	-1,0%	
Altri proventi	2.033	1,4%	1.671	1,2%	21,7%
<b>Valore della produzione</b>	<b>157.710</b>	<b>107,0%</b>	<b>135.196</b>	<b>100,2%</b>	<b>16,7%</b>
Costi per acquisto di merce	70.628	47,9%	54.172	40,2%	30,4%
Variazione rimanenze materie prime	(4.229)	-2,9%	(3.706)	-2,7%	14,1%
Altri servizi diretti	14.109	9,6%	12.468	9,2%	13,2%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>77.202</b>	<b>52,4%</b>	<b>72.261</b>	<b>53,6%</b>	<b>6,8%</b>
Costi per servizi ed oneri operativi	32.986	22,4%	30.029	22,3%	9,8%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>44.216</b>	<b>30,0%</b>	<b>42.232</b>	<b>31,3%</b>	<b>4,7%</b>
Costi per il personale	36.363	24,7%	32.972	24,4%	10,3%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>7.853</b>	<b>5,3%</b>	<b>9.260</b>	<b>6,9%</b>	<b>-15,2%</b>
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	7.918	5,4%	6.427	4,8%	23,2%
<b>Risultato operativo</b>	<b>(65)</b>	<b>-0,0%</b>	<b>2.833</b>	<b>2,1%</b>	
Gestione finanziaria	(209)	-0,1%	(296)	-0,2%	-29,4%
Quota del risultato delle società collegate	(529)	-0,4%	(392)	-0,3%	35,2%
Altri proventi e oneri netti	35	0,0%	(461)	-0,3%	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(768)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>1.685</b>	<b>1,2%</b>	

Nel seguente prospetto viene esposto il dettaglio della posizione finanziaria netta del gruppo:

<b>Posizione (Esposizione) finanziaria netta</b>	<b>30/09/2011</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Cassa e altre disponibilità liquide	37.933	30.709	41.515
Titoli	23.627	28.600	44.676
<b>Liquidità</b>	<b>61.560</b>	<b>59.309</b>	<b>86.191</b>
<b>Crediti finanziari correnti</b>	<b>107</b>	<b>147</b>	<b>50</b>
Debiti bancari correnti	(12.734)	(13.909)	(5.290)
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(1.763)	(1.097)	(1.169)
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>(14.497)</b>	<b>(15.006)</b>	<b>(6.460)</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>47.170</b>	<b>44.450</b>	<b>79.782</b>
Debiti bancari non correnti	(2.180)	(1.998)	(2.164)
Obbligazioni emesse	(618)	(550)	(784)
Altri debiti non correnti	(1.703)	(1.630)	(1.934)
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>(4.501)</b>	<b>(4.179)</b>	<b>(4.882)</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>42.669</b>	<b>40.271</b>	<b>74.900</b>

Qui di seguito illustriamo in sequenza il conto economico relativo al terzo trimestre 2011, il conto economico dei primi nove mesi dell'esercizio 2011 e la posizione finanziaria netta del gruppo, escludendo dal perimetro di consolidamento la controllata Cynasure.

<b>Conto economico - 3 mesi</b>	<b>30/09/11</b>	<b>Inc.%</b>	<b>30/09/10</b>	<b>Inc.%</b>	<b>Var.%</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	30.439	100,0%	29.144	100,0%	4,4%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	288	0,9%	1.710	5,9%	-83,2%
Altri proventi	378	1,2%	720	2,5%	-47,5%
<b>Valore della produzione</b>	<b>31.105</b>	<b>102,2%</b>	<b>31.574</b>	<b>108,3%</b>	<b>-1,5%</b>
Costi per acquisto di merce	14.236	46,8%	14.314	49,1%	-0,5%
Variazione rimanenze materie prime	80	0,3%	(471)	-1,6%	
Altri servizi diretti	2.441	8,0%	2.320	8,0%	5,2%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>14.347</b>	<b>47,1%</b>	<b>15.411</b>	<b>52,9%</b>	<b>-6,9%</b>
Costi per servizi ed oneri operativi	5.757	18,9%	6.022	20,7%	-4,4%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>8.590</b>	<b>28,2%</b>	<b>9.390</b>	<b>32,2%</b>	<b>-8,5%</b>
Costi per il personale	7.060	23,2%	6.349	21,8%	11,2%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>1.530</b>	<b>5,0%</b>	<b>3.041</b>	<b>10,4%</b>	<b>-49,7%</b>
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	1.266	4,2%	1.196	4,1%	5,9%
<b>Risultato operativo</b>	<b>264</b>	<b>0,9%</b>	<b>1.845</b>	<b>6,3%</b>	<b>-85,7%</b>
Gestione finanziaria	594	2,0%	(1.087)	-3,7%	
Quota del risultato delle società collegate	(130)	-0,4%	(147)	-0,5%	-12,0%
Altri proventi e oneri netti	66	0,2%	0	0,0%	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>794</b>	<b>2,6%</b>	<b>611</b>	<b>2,1%</b>	<b>30,0%</b>

<b>Conto economico</b>	<b>30/09/11</b>	<b>Inc.%</b>	<b>30/09/10</b>	<b>Inc.%</b>	<b>Var.%</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	97.718	100,0%	92.993	100,0%	5,1%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	5.696	5,8%	2.508	2,7%	127,1%
Altri proventi	1.782	1,8%	1.430	1,5%	24,6%
<b>Valore della produzione</b>	<b>105.196</b>	<b>107,7%</b>	<b>96.931</b>	<b>104,2%</b>	<b>8,5%</b>
Costi per acquisto di merce	50.483	51,7%	42.565	45,8%	18,6%
Variazione rimanenze materie prime	(2.250)	-2,3%	(1.148)	-1,2%	95,9%
Altri servizi diretti	8.401	8,6%	8.267	8,9%	1,6%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>48.561</b>	<b>49,7%</b>	<b>47.248</b>	<b>50,8%</b>	<b>2,8%</b>
Costi per servizi ed oneri operativi	18.516	18,9%	18.240	19,6%	1,5%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>30.045</b>	<b>30,7%</b>	<b>29.008</b>	<b>31,2%</b>	<b>3,6%</b>
Costi per il personale	22.446	23,0%	20.342	21,9%	10,3%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>7.599</b>	<b>7,8%</b>	<b>8.666</b>	<b>9,3%</b>	<b>-12,3%</b>
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	4.142	4,2%	3.312	3,6%	25,1%
<b>Risultato operativo</b>	<b>3.457</b>	<b>3,5%</b>	<b>5.354</b>	<b>5,8%</b>	<b>-35,4%</b>
Gestione finanziaria	(198)	-0,2%	(243)	-0,3%	-18,6%
Quota del risultato delle società collegate	(529)	-0,5%	(392)	-0,4%	35,2%
Altri proventi e oneri netti	66	0,1%	(457)	-0,5%	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>2.795</b>	<b>2,9%</b>	<b>4.261</b>	<b>4,6%</b>	<b>-34,4%</b>

<b>Posizione (Esposizione) finanziaria netta</b>			
	<b>30/09/2011</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Cassa e altre disponibilità liquide	14.688	16.242	20.983
Titoli	71	1	220
<b>Liquidità</b>	<b>14.758</b>	<b>16.243</b>	<b>21.204</b>
<b>Crediti finanziari correnti</b>	<b>107</b>	<b>147</b>	<b>50</b>
Debiti bancari correnti	(12.731)	(13.903)	(5.284)
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(1.666)	(1.052)	(1.076)
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>(14.396)</b>	<b>(14.955)</b>	<b>(6.360)</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>469</b>	<b>1.434</b>	<b>14.893</b>
Debiti bancari non correnti	(2.141)	(1.967)	(2.151)
Obbligazioni emesse	(618)	(550)	(784)
Altri debiti non correnti	(1.535)	(1.611)	(1.916)
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>(4.294)</b>	<b>(4.129)</b>	<b>(4.852)</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(3.826)</b>	<b>(2.695)</b>	<b>10.042</b>

## Commento all'andamento della gestione

La seguente tabella illustra la suddivisione del fatturato nei primi nove mesi del 2011 tra i settori di attività del gruppo, confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio.

	30/09/2011	Inc%	30/09/2010	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	25.959	17,62%	21.058	15,61%	23,27%
Laser medicali	91.548	62,14%	87.295	64,70%	4,87%
Assistenza	29.823	20,24%	26.563	19,69%	12,27%
<b>Totale fatturato</b>	<b>147.330</b>	<b>100,00%</b>	<b>134.916</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,20%</b>

L'aumento di fatturato complessivo riprende vigore avvicinando il 10%, spinto soprattutto dal rapido sviluppo dell'attività nel settore industriale, e nel trimestre, dal recupero di fatturato messo a segno da Cynosure, anche grazie alle acquisizioni perfezionate nei mesi precedenti.

La crescita del settore industriale si intensifica ulteriormente nel trimestre. La maggior parte del fatturato si sviluppa nell'ambito delle realtà produttive situate nei mercati ad elevato tasso di crescita, la Cina ed il Brasile, ma, a ben vedere, nel trimestre queste hanno segnato un rallentamento del tasso di crescita, ostacolate dalle incertezze macroeconomiche che hanno colpito anche le aree in cui operano; è stato invece realizzato un deciso recupero da parte delle società italiane Cutlite Penta, Otlas e Lasit, rispetto al precedente esercizio che era stato caratterizzato da un picco di consegne nel primo semestre grazie alle agevolazioni della cosiddetta legge "Tremonti".

Migliora la crescita nella vendita di sistemi medicali, grazie all'ottimo risultato di periodo di Cynosure, che beneficia della estensione della gamma di prodotti ottenuta mediante le operazioni di M&A. L'integrazione di gamma ha messo inoltre Cynosure in condizione di tornare a crescere anche sul mercato Nordamericano, il più importante per lei ed anche altamente significativo per altre società del gruppo che, al pari della maggior parte dei competitors ed in conseguenza di una persistente fase riflessiva, continuano ad avere difficoltà a rispettare i piani di sviluppo in quel mercato.

Continua infine ad essere soddisfacente la crescita nei ricavi per assistenza tecnica e ricambi, che riflettono il progressivo incremento della base installata ed anche il volume di attività della nostra clientela, che acquisisce parti e ricambi consumabili e servizi di manutenzione.

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

	30/09/2011	Inc%	30/09/2010	Inc%	Var%
Italia	17.765	12,06%	20.569	15,25%	-13,63%
Europa	34.550	23,45%	34.740	25,75%	-0,55%
Resto del mondo	95.015	64,49%	79.607	59,00%	19,36%
<b>Totale fatturato</b>	<b>147.330</b>	<b>100,00%</b>	<b>134.916</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,20%</b>

L'aumento registrato nel Resto del mondo testimonia la fase di recupero nel mercato americano e la crescita, sia nel settore medicale che in quello industriale, in Estremo Oriente. Cala il fatturato in Italia, prevalentemente per la fase di transizione del settore dell'estetica professionale.

All'interno del settore medicale/estetico, pari a circa il 62% delle vendite del gruppo, l'andamento delle fatturato nei vari segmenti è illustrato nella seguente tabella:

	30/09/2011	Inc%	30/09/2010	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	6.858	7,49%	7.315	8,38%	-6,24%
Terapia	4.005	4,37%	3.372	3,86%	18,77%
Estetica	63.886	69,78%	57.230	65,56%	11,63%
Dentale	2.484	2,71%	3.179	3,64%	-21,84%
Altri	11.235	12,27%	12.977	14,87%	-13,43%
Accessori	3.080	3,36%	3.222	3,69%	-4,42%
<b>Totale fatturato</b>	<b>91.548</b>	<b>100,00%</b>	<b>87.295</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,87%</b>

Ricordiamo che il gruppo compete nel settore medicale con una strategia tesa ad esaltare le caratteristiche peculiari delle varie società che lo costituiscono. Deka, Cynosure, Asclepion, Quanta System, Asa affrontano il mercato con proprio brand ed una rete di distribuzione indipendente; ciascuna si avvale dei propri laboratori di ricerca e sviluppo e si concentra sulle proprie eccellenze tecnologiche; l'attività viene complessivamente coordinata in modo tale da permettere una cross fertilization con interscambi tra le varie unità. In tal modo, senza privare ciascuna delle proprie autonomie ed unicità, si possono invece cogliere le opportunità condividendo anche parzialmente le eccellenze di ciascuna di esse, vuoi commerciali, vuoi tecnologiche, vuoi di semplice localizzazione geografica.

Il buon andamento complessivo del segmento dell'estetica consente all'intero settore medicale di sfiorare il 5% di crescita e l'incremento di fatturato nel segmento dell'estetica è maggiore, in valore assoluto, a quello dell'intero settore. Il contributo al segmento dei sistemi Q-switched Revlite e Medlite per la rimozione di tatuaggi e lesioni vascolari, confluiti nel gruppo grazie all'acquisizione delle attività di Hoya Conbio, e di *SmoothShapes*<sup>®XV</sup> per il "body shaping", acquisito con Elémé, è decisivo; in sua assenza l'entità dell'incremento sarebbe stata inferiore, compressa da una congiuntura ancora lontana dalla brillantezza riscontrata in passato e dalla fase di transizione dell'offerta del gruppo in alcune discipline fondamentali dei trattamenti laser di estetica medicale. Ci riferiamo in particolare sia al settore della laser lipolisi e rimozione degli inestetismi della cellulite, nel quale l'attesa della chiusura della pratica FDA per il rilascio della "clearance" per la vendita negli Stati Uniti del sistema "Cellulaze", l'innovativo sistema miniminvasivo sviluppato in stretta collaborazione con El.En. S.p.A., sta di fatto rimandando all'esercizio 2012 il lancio di un sistema ritenuto fondamentale per lo sviluppo di Cynosure, sia ai sistemi "flagship" di Deka ed Asclepion per la depilazione, rispettivamente la piattaforma Synchro Repla:y ed il Mediostar Next, non disponibili per le vendite prima del quarto trimestre 2011.

Il contributo al fatturato da parte del settore dell'estetica professionale in Italia non è significativo nel trimestre, stagionalmente penalizzato, mentre le prospettive, anche alla luce della entrata in vigore del decreto interministeriale giunta a delineare e delimitare le caratteristiche tecniche delle apparecchiature utilizzabili dai centri estetici, sono incoraggianti. Occorre menzionare che la chiarezza che il decreto doveva portare nel settore è stata purtroppo minata sia da ricorsi al Tar da parte di alcune associazioni di categoria (mentre altre appoggiano il decreto) sia da alcuni distinguo interpretativi emersi localmente che hanno avuto l'effetto di rendere meno incisiva l'azione benefica del provvedimento, lasciando comunque spazio di azione anche alla concorrenza meno qualificata.

Il segmento residuale "Altri" è il secondo per dimensione e segna un calo del 13% ; vi sono compresi i sistemi per chirurgia, prevalentemente urologia, litotripsia ed endovascolare, per i quali, dopo una buona fase di crescita iniziale, il consolidamento della crescita deve passare per una fase di ridefinizione dei prodotti e delle strategie di mercato che coinvolge in particolare le società Quanta System ed Asclepion. Insistono su questo segmento anche i sistemi "Dye" di Cynosure per il vascolare, che hanno perso la loro centralità nell'offerta della società stessa ed attraversano un momento di flessione nelle vendite, pur costituendo ancora una competenza tecnologica qualificante e altamente sofisticata per il gruppo.

Segue il segmento dei CO<sub>2</sub>, che vede nelle produzioni di El.En. commercializzate in primis da Deka e dal gruppo uno dei leader mondiali del settore. La declinazione estetica di un sistema elettivamente chirurgico o dermatologico come il laser a CO<sub>2</sub>, grazie all'abbinamento con i sistemi di scansione (inclusi nel segmento "Accessori"), ha consentito negli ultimi anni un ottimo andamento di questo segmento grazie ai sistemi predisposti per la "DOT therapy", un sistema molto efficace di "skin rejuvenation". Il prodotto in sé è in fase di maturità, i sistemi sviluppati per rinnovarne la spinta sul mercato, segnatamente lo Smartxide<sup>2</sup> hanno un elevato grado di innovatività e potenzialità notevoli data dalla grande versatilità che permette loro di spaziare dalla chirurgia all'estetica alla ginecologia, ma devono ancora raggiungere la piena affermazione sul mercato.

Il segmento della terapia continua a crescere più degli altri grazie all'ottimo lavoro di ASA, la società del gruppo che opera nel segmento, e alla ampia gamma di sistemi laser dedicati alla fisioterapia e riabilitazione disponibili alla vendita.

Il settore dentale registra una riduzione del fatturato, derivante dall'esaurimento del rapporto con un importante cliente OEM e dalle vendite inferiori alle aspettative sul mercato americano.

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.

	30/09/2011	Inc%	30/09/2010	Inc%	Var%
Taglio	18.082	69,66%	13.478	64,00%	34,16%
Marcatura	6.968	26,84%	6.158	29,24%	13,16%
Sorgenti	645	2,48%	1.273	6,04%	-49,33%
Saldatura, restauro e altri	264	1,02%	150	0,71%	76,22%
<b>Totale fatturato</b>	<b>25.959</b>	<b>100,00%</b>	<b>21.058</b>	<b>100,00%</b>	<b>23,27%</b>

L'andamento delle vendite è molto positivo e segna una crescita ampiamente superiore al 20%.

I sistemi di taglio beneficiano degli ottimi risultati sul mercato Cinese, dove opera la Wuhan Penta Chutian che sta rapidamente guadagnando quote di mercato nel segmento del taglio metallo. La crescita nel segmento del taglio metallo non inficia il buon andamento anche nel settore tradizionalmente occupato dal gruppo in posizione di leadership, quello del taglio di metacrilato e fustelle con sistemi laser dotati di sorgenti di media potenza. Il settore della marcatura vede un recupero soprattutto nel settore della marcatura su piccole superfici, grazie alla capacità di Lasit di integrare semplicità operativa e customizzazione del sistema.

Il forte calo evidenziato nella vendita di sorgenti dipende sia dalla difficile congiuntura che ha in generale ridotto la domanda da parte dei nostri tradizionali clienti di sorgenti, clienti impegnati sui mercati tradizionali della produzione industriale, sia soprattutto dall'assorbimento della capacità produttiva da parte delle iniziative cinesi e brasiliane, che hanno comunque comportato il considerevole aumento del numero di sorgenti prodotte dal gruppo nell'ambito dei sistemi laser per taglio e marcatura.

Il piccolo segmento che rappresenta l'attività nel settore dei beni culturali, tipicamente con laser specializzati per il restauro di manufatti artistici (ricordiamo il David di Verrocchio e Donatello, le porte del Paradiso di Ghiberti, solo per citarne alcune che si trovano nella nostra Firenze) è riuscito nel 2011 a generare un crescente interesse sulle potenzialità delle nostre tecnologie nel settore, mettendo a segno un interessante aumento del fatturato.

Le seguenti tabelle espongono la composizione del fatturato per il sub consolidato che esclude Cynosure; non viene riproposta la tabella di dettaglio del settore industriale, sul quale Cynosure non opera.

	30/09/2011	Inc%	30/09/2010	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	25.959	26,57%	21.058	22,65%	23,27%
Laser medicali	53.452	54,70%	56.294	60,54%	-5,05%
Assistenza	18.307	18,73%	15.640	16,82%	17,05%
<b>Totale fatturato</b>	<b>97.718</b>	<b>100,00%</b>	<b>92.993</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,08%</b>

	30/09/2011	Inc%	30/09/2010	Inc%	Var%
Italia	17.372	17,78%	20.248	21,77%	-14,20%
Europa	21.331	21,83%	24.487	26,33%	-12,89%
Resto del mondo	59.016	60,39%	48.258	51,89%	22,29%
<b>Totale fatturato</b>	<b>97.718</b>	<b>100,00%</b>	<b>92.993</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,08%</b>

	30/09/2011	Inc%	30/09/2010	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	5.690	10,64%	6.817	12,11%	-16,53%
Terapia	4.005	7,49%	3.372	5,99%	18,77%
Estetica	30.984	57,97%	31.901	56,67%	-2,87%
Dentale	2.484	4,65%	3.179	5,65%	-21,84%
Altri	7.548	14,12%	7.883	14,00%	-4,25%
Accessori	2.741	5,13%	3.144	5,59%	-12,81%
<b>Totale fatturato</b>	<b>53.452</b>	<b>100,00%</b>	<b>56.294</b>	<b>100,00%</b>	<b>-5,05%</b>

La crescita del 5% segnata dal settore medicale nel consolidato con Cynosure, escludendo Cynosure stessa diviene un calo di pari entità.

Analizzando l'andamento dei vari segmenti si nota come quello principale, l'estetica, registri un calo del 3%: manca l'apporto delle acquisizioni decisivo per Cynosure, ed emerge quindi la natura riflessiva della fase di mercato, assieme alle difficoltà incontrate in specifici mercati, come esaminato nella sezione precedente. Più marcato il calo nei segmenti dei CO<sub>2</sub> e degli accessori, mentre anche il calo nel segmento "altri" testimonia una fase di transizione dell'offerta per il settore chirurgico.

A chiusura del commento alle dinamiche del fatturato del gruppo, vorremmo ricordare come gli effetti della crisi sono ancora ben tangibili nei nostri mercati, sia come effetto diretto di calo della domanda a fronte di un reddito disponibile in contrazione e soprattutto dei timori a investire indotti dalla grande turbolenza macroeconomica. Pur avendo i nostri mercati spesso drivers indipendenti dagli andamenti generali dell'economia, mai come in precedenza alcune variabili macroeconomiche generali hanno inciso su di essi. Si pensi in primo luogo alla oscillazione dei cambi sul dollaro e comunque al permanere del cambio in area 1,30 che avvantaggia in maniera netta i nostri competitors con costi in dollari; e si faccia poi riferimento alla disponibilità ed al costo del credito, riguardo ai quali si è assistito negli ultimi mesi ad una continua doccia scozzese, con periodi di apertura da parte del sistema creditizio, a periodi di aumento dei costi e di incertezza assoluta come quello delle ultime settimane con l'aggravarsi della crisi del debito italiano.

Il margine di contribuzione si attesta a 77.202 mila euro, in aumento del 6,8% rispetto ai 72.261 mila euro dell'analogo periodo dello scorso esercizio; in termini di incidenza sul fatturato si registra una diminuzione dal 53,6% al 30 settembre 2010 al 52,4% al 30 settembre 2011. La diminuzione del margine sulle vendite è stata di entità maggiore nel terzo trimestre, come conseguenza del mix di prodotti che ha privilegiato linee a marginalità inferiore e della pressione competitiva su taluni mercati che ha reso necessario una leggera riduzione dei prezzi per sostenere le vendite.

Anche nei primi nove mesi del 2011 talune vendite finanziate dalla clientela con i cosiddetti leasing operativi, pur avendo il gruppo incassato il prezzo della fornitura, sono state considerate, in conformità ai principi IAS/IFRS, come ricavi per noleggi pluriennali; il fenomeno ha avuto peraltro un effetto limitato nel periodo.

I costi per servizi ed oneri operativi, pari ad euro 32.986 mila, risultano in aumento del 9,8% rispetto al 30 settembre 2010 con un'incidenza sul fatturato pressoché invariata che passa al 22,4% dal 22,3% dell'analogo periodo dello scorso esercizio. Tra le voci che hanno comportato questo aumento la più significativa è relativa alle spese accessorie sostenute da Cynosure nell'ambito dell'acquisizione delle attività di Elémé e di Hoya ConBio, per un totale nel periodo di circa 1,3 milioni di dollari. L'iscrizione di tale spesa non ripetibile nei costi di esercizio va a peggiorare il risultato di periodo pur non costituendo costo organico allo svolgimento corrente dell'attività.

Il costo per il personale, pari a 36.363 mila euro è in aumento del 10,3% rispetto ai 32.972 mila euro dell'analogo periodo dello scorso esercizio ed evidenzia una produttività sostanzialmente invariata: l'incidenza sul fatturato infatti passa dal 24,4% del 30 settembre 2010 al 24,7% del 30 settembre 2011. Fra i costi per il personale risultano iscritti anche i costi figurativi per le stock option assegnate ai dipendenti: al 30 settembre 2011 tali costi (prevalentemente riferibili alle stock option emesse dalla controllata Cynosure Inc) sono pari a 1.554 mila euro contro i 1.826 mila euro del 30 settembre 2010.

Al 30 settembre 2011 i dipendenti del gruppo sono 1.069 rispetto ai 969 del 31 dicembre 2010 e ai 954 al 30 settembre 2010. L'incremento rispetto all'inizio dell'anno è riferibile, per gran parte (70 addetti), a Cynosure Inc. e alla acquisizione delle attività di HOYA ConBio® con la successiva assunzione di buona parte del suo personale. Continua

inoltre a aumentare il numero di addetti della cinese Wuhan Penta Chutian che al 30 settembre 2011 conta 196 dipendenti contro i 184 al 31 dicembre 2010.

Una parte considerevole 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; i contributi iscritti tra i proventi al 30 settembre 2011 sono pari a 1.009 mila euro, laddove l'ammontare per l'analogo periodo dell'esercizio 2010 era stato pari a 903 mila euro. Va invece sottolineato che le spese di ricerca registrano un deciso incremento, testimonianza del continuo impegno del gruppo nell'attività che da sempre ne costituisce la principale arma competitiva. La tabella nel paragrafo dedicato alla ricerca illustra in dettaglio l'evoluzione delle spese.

Per effetto dell'andamento delle poste sopra descritte, il Margine Operativo Lordo è pari a 7.853 mila euro, mentre al 30 settembre 2010 era 9.260 mila euro.

I costi per ammortamenti e accantonamenti, pari a 7.918 mila euro, aumentano del 23,2% rispetto al 30 settembre 2010, come pure nell'incidenza sul fatturato che passa dal 4,8% del 30 settembre 2010 al 5,4% del 30 settembre 2011. L'aumento è da ricondursi essenzialmente a maggiori accantonamenti effettuati nel periodo al fondo garanzia prodotti. L'entità della posta si mantiene comunque complessivamente elevata per effetto degli accantonamenti per rischi di credito, resi necessari dalla particolare contingenza economico finanziaria che intacca la solidità finanziaria dei clienti: l'impatto di questa voce di costo sul risultato del gruppo, piuttosto significativo, è un effetto del perdurare della crisi e delle difficoltà che questa riverbera sull'attività operativa.

Il risultato operativo evidenzia quindi un saldo negativo di 65 mila euro, rispetto al saldo positivo di 2.833 mila euro registrato al 30 settembre 2010.

Va notato che, mentre nei primi 6 mesi i risultati, in termini di incidenza sul fatturato, si erano mantenuti sostanzialmente allineati con quelli dell'esercizio precedente fino agli accantonamenti (aumentati sensibilmente penalizzando il risultato operativo), nel terzo trimestre lo scostamento dell'incidenza sul fatturato rispetto al 2010, a parità di produttività dei tre aggregati di costo delle spese operative e del personale e accantonamenti, è addebitabile alla diminuzione del margine sulle vendite. Come detto tale situazione deriva quanto ai margini da un mix meno favorevole delle vendite, mentre per i costi riflette un dimensionamento complessivo predisposto per un volume d'affari superiore.

La gestione finanziaria si mantiene stabile nel risultato, con una perdita di 209 mila euro rispetto alla perdita di 296 mila euro dell'analogo periodo dello scorso esercizio.

Il risultato negativo delle società collegate è per lo più addebitabile ad Elesta Srl ed alla spagnola GLI.

Gli altri proventi ed oneri netti al 30 settembre 2011 rappresentano operazioni e valutazioni di portata limitata; si ricorda peraltro che l'importo iscritto in tale voce al 30 settembre 2010 era per lo più riferibile alla svalutazione del residuo avviamento incluso nel valore della partecipazione della collegata GLI.

Il risultato ante imposte presenta un saldo negativo per 768 mila euro, addebitabile, rispetto all'utile di 1.685 mila euro del 30 settembre 2010, al peggioramento dei risultati trimestrali nell'attività operativa.

Per quanto riguarda il subconsolidato redatto con l'esclusione di Cynosure, l'aumento del fatturato è di entità inferiore (+5,1%) ma si registra una minore incidenza dei costi fissi di struttura; ne segue un risultato operativo pari al 3,5%, un risultato migliore di quello riscontrato in sede di consolidato.

Il margine di contribuzione, che si attesta a 48.561 mila euro, è in crescita del 2,8% rispetto ai 47.248 mila euro del 30 settembre 2010 ma registra una incidenza sul fatturato in lieve diminuzione, dal 50,8% dello scorso esercizio al 49,7% del periodo in esame. Come per il consolidato complessivo, il calo trimestrale è più marcato, dal 52,9% al 47,1% ed è la determinante principale del peggioramento dei risultati.

I "costi per servizi ed oneri operativi/costi per il personale" evidenziano una sostanziale stabilità nell'incidenza sul fatturato; ne segue che il MOL, pari a circa 7,6 milioni di euro, mostra una incidenza pari al 7,8% sul fatturato contro il 9,3% del 30 settembre 2010.

Gli effetti degli accantonamenti, segnatamente quelli per rischi su crediti, portano invece il risultato operativo a 3,5 milioni di euro, inferiore a quello del precedente esercizio anche nell'incidenza sul fatturato scesa al 3,5% dal 5,8% dell'analogo periodo del 2010.



Le società collegate che hanno segnato risultati negativi afferiscono integralmente al gruppo senza Cynosure, pertanto la relativa voce di costo è invariata rispetto al consolidato di gruppo, e segna un perdita di 529 mila euro pari allo 0,5% del fatturato.

La gestione finanziaria segna una perdita di 198 mila euro rispetto alla perdita di 243 mila euro dell' analogo periodo dello scorso esercizio.

Per effetto di quanto sopra, il risultato ante imposte si attesta a 2,8 milioni di euro circa, con un'incidenza sul fatturato che passa dal 4,6% del 30 settembre 2010 al 2,9% del periodo in esame.

## Situazione finanziaria e patrimoniale

### Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta del gruppo, in calo rispetto al 31 dicembre 2010, si attesta attorno ai 43 milioni di Euro; di questa la maggior parte è detenuta dalla controllata Cynosure Inc.

Tra gli impieghi del periodo ricordiamo le acquisizioni effettuate da Cynosure degli assets di Elémé Medical e di Hoya ConBio® che hanno comportato uscite rispettivamente per 2,5 milioni di dollari e 24,5 milioni di dollari; sono inoltre stati pagati dividendi a terzi da El.En. spa per 944 mila euro, da ASA Srl per 335 mila euro e da Deka Mela srl per 105 mila euro.

L'assorbimento di liquidità è quasi interamente imputabile all'aumento del capitale circolante netto che è stato proporzionalmente maggiore dell'aumento del giro d'affari. Quest'ultimo fenomeno è più marcato nel bilancio consolidato che esclude Cynosure, per il quale l'espansione del fatturato ha comportato una maggiore espansione delle scorte e dell'esposizione verso clienti. Per il consolidato senza Cynosure la posizione finanziaria netta si riduce anche nel terzo trimestre, ma in maniera assai ridotta rispetto a quanto verificatosi nei primi 6 mesi.

Dalla posizione finanziaria netta sono esclusi i crediti finanziari verso collegate, per un importo di 64 mila euro, in quanto legati a politiche di sostegno finanziario delle imprese del gruppo. In continuità con quanto fatto in passato, si è ritenuto opportuno non includere tali finanziamenti nella posizione finanziaria netta sopraesposta.

### Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	<b>30/09/11</b>	<b>30/09/10</b>
Immobilizzazioni immateriali	16.244	120
Immobilizzazioni materiali	5.296	3.634
Immobilizzazioni finanziarie	566	170
<i>Totale</i>	<b>22.106</b>	<b>3.924</b>

<i>3 mesi</i>	<b>30/09/11</b>	<b>30/09/10</b>
Immobilizzazioni immateriali	190	45
Immobilizzazioni materiali	2.573	1.435
Immobilizzazioni finanziarie	250	170
<i>Totale</i>	<b>3.013</b>	<b>1.650</b>

I principali investimenti effettuati nei 9 mesi si riferiscono alle acquisizioni concluse da Cynosure delle attività Elémé Medical e di Hoya ConBio®, che hanno portato, tra l'altro, all'iscrizione nelle attività immateriali di 14,6 milioni di dollari di avviamento oltre a brevetti e marchi.

## Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Durante i primi tre trimestri del 2011 è stata svolta nel gruppo un'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. Questa attività è stata ulteriormente incentivata per via della crisi economica che richiede di creare, per il mercato, un'attrattiva dei nostri prodotti ancora più forte, mediante nuove applicazioni e nuove apparecchiature.

In generale il mercato globale, soprattutto per i prodotti di alta tecnologia, richiede di affrontare la competizione agendo in modo da approntare con continuità prodotti e 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/lungo termine.

Essenzialmente i risultati innovativi consistono nella apertura di nuove applicazioni del laser e nello sviluppo delle apparecchiature specifiche per tali nuove applicazioni. In altri termini si indaga per giungere alla comprensione di problemi aperti o nuovi nella medicina o nell'industria e si cercano soluzioni sulla base dell'esperienza e della cultura maturata sulla luce laser per quanto riguarda, da un lato, la sua generazione e il livello della potenza e, dall'altro, la gestione nel dominio del tempo per quanto attiene alle leggi di erogazione e nel dominio dello spazio per quanto attiene alla forma e al movimento del fascio.

Le ricerche rivolte all'ottenimento di risultati a medio/lungo termine sono caratterizzate dall'essere orientate verso argomenti a maggiore rischio imprenditoriale, ispirate da intuizioni interne alle nostre aziende o da prospettive indicate dal lavoro scientifico di centri di ricerca all'avanguardia nel mondo, con alcuni dei quali siamo in collaborazione.

La ricerca dedicata al raggiungimento di risultati nel breve termine è attiva su argomenti per i quali è già stato compiuto da noi in precedenza il lavoro di verifica di fattibilità. Su tali prodotti è stata inoltre operata la scelta e la stesura delle caratteristiche funzionali e delle specifiche delle prestazioni. Gli elementi per questa attività vengono fissati sulla base di informazioni ottenute attraverso il lavoro dei ricercatori e 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 e alcuni anche nelle fasi di validazione sul campo.

La ricerca svolta è di tipo applicata per la maggior parte delle attività, mentre è di base per alcuni argomenti specifici, generalmente legati ad attività riguardanti risultati a medio e a lungo termine. La ricerca applicata e lo sviluppo dei preprototipi e dei prototipi sono sostenuti da risorse finanziarie proprie e, in parte, da contributi derivanti da contratti di ricerca con enti gestori per conto del MUR (Ministero Università e Ricerca) e con l'Unione Europea, sia direttamente che tramite strutture Regionali Toscane o Enti di Ricerca in Italia o all'estero.

Il gruppo è attualmente l'unico nel mondo che produce una così ampia gamma di sorgenti laser, in termini di diverso tipo di mezzo attivo (liquido, solido, semiconduttore, miscela gassosa) e quindi con differenti lunghezze d'onda e ognuna con varie versioni di potenza e, in alcuni casi, con varie tecnologie realizzative. Pertanto il lavoro di Ricerca e Sviluppo è stato rivolto a moltissimi e diversi sistemi, sottosistemi e accessori.

In questa sede, senza entrare in molti particolari, citiamo alcuni dei numerosi settori che sono interessati da attività di ricerca nella capogruppo e in alcune società controllate.

### Sistemi e applicazioni laser per la medicina

Nella capogruppo El.En., con un ingente impegno di personale e di mezzi, si stanno sviluppando nuovi apparecchi e sottosistemi della famiglia Smartxide<sup>2</sup> di prodotti laser a CO<sub>2</sub> per impieghi chirurgici e di medicina estetica. I sistemi sono dotati di sorgente laser alimentata a radiofrequenza con potenza media fino a 80W e una gestione di interfaccia con Personal Computer a bordo. Sono sistemi multidisciplinari, in grado di essere impiegati in chirurgia generale, otorinolaringoiatria, dermatologia, ginecologia, odontostomatologia, chirurgia laparoscopica, chirurgia estetica. Una delle innovazioni che caratterizzano l'apparecchiatura è una testa di scansione del fascio laser in grado di erogare sulla pelle del paziente energia elettromagnetica a radiofrequenza. Si rende possibile in questo modo al medico di eseguire il trattamento DOT e RF (Radiofrequenza) per il ringiovanimento della pelle, in particolare del viso, e la riduzione delle cicatrici da acne. Su alcune versioni di strumenti di questa famiglia è prevista l'installazione di una seconda sorgente a semiconduttore con lunghezza d'onda selezionabile dal cliente al momento dell'ordine.

Sono continuate le validazioni cliniche e gli sviluppi tecnologici di nuovi sistemi di scansione per impieghi di tali laser in otorinolaringoiatria e in ginecologia; i risultati sui pazienti appaiono ottimi a giudizio degli operatori medici che hanno compiuto il lavoro di validazione. E' intensa presso numerosi centri in Italia e all'estero l'attività di raccolta di risultati clinici a corredo dell'opera di diffusione per quanto riguarda le innovative possibilità applicative permesse dalle macchine di questa famiglia. Ulteriori innovazioni tecnologiche sono contenute in sistemi di scansione caratterizzati da sistemi ottici e di gestione elettronica di nuovo sviluppo che consentono di eseguire interventi chirurgici su vari distretti anatomici con estrema precisione.

Sono iniziate le attività di ricerca nell'ambito del progetto MILORDS. E' stato approvato dalla Regione Toscana per questo progetto il cofinanziamento, su fondi Comunitari; il Progetto MILORDS riguarda lo sviluppo di nuovi sistemi laser robotizzati per applicazioni chirurgiche in oftalmologia, ulcere cutanee, trattamento delle ipertrofie prostatiche benigne e in prospettiva ablazione percutanea di masse all'interno del corpo umano. Il progetto, con a capo El.En., ha come partner eccellenti centri di ricerca specifici toscani e aziende collegate a multinazionali attive nel mondo della

robotica. Le ricerche di questo tipo rientrano nel filone dello sviluppo di sistemi per chirurgia mininvasiva, di forte impatto sulla qualità della vita del paziente e sulla riduzione della spesa per l'assistenza sanitaria.

E' in fase conclusiva lo sviluppo della nuova "piattaforma"(Alex+Nd:YAG+IPL). Si tratta di un'apparecchiatura madre in grado di sostenere varie sorgenti laser integrate per quanto riguarda: gestione e interfacciamento col medico, alimentazione elettrica e dei fluidi di condizionamento, supporto meccanico ergonomico, gestione dei vari sistemi integrabili. Sono in fase di completamento le attività di raccolta di dati della sperimentazione presso cliniche in Italia e all'estero.

E' continuato lo sviluppo della strumentazione e la sperimentazione clinica di apparati laser innovativi (famiglia di apparati per la HILT - High Intensity Laser Therapy) per impieghi in fisioterapia, dermatologia (ulcere cutanee) e ortopedia, con attività di sperimentazione anche negli USA, in collaborazione con la Washington State University su modello animale, cavallo. E' nelle fasi conclusive la collaborazione per la programmazione di nuove indagini sperimentali sul trattamento di affezioni alle articolazioni del ginocchio su pazienti con l'Istituto Rizzoli di Bologna, nostro partner già da alcuni anni, e con cliniche specializzate in ortopedia situate in Germania.

Sono continuate attività di ricerca di base mediante sperimentazioni sull'effetto di stimolazione fotomeccanica di condrociti.

Continuano le ricerche e le attività di ricerca e sperimentazione in vitro e in vivo su modello animale con nuovi dispositivi e metodi per interventi minimamente invasivi di ablazione laser percutanea su fegato, tiroide, mammella, prostata, polmone, anche in collaborazione con la società collegata Elesta Srl costituita tra El.En. ed Esaote. Sono state svolte ricerche e sperimentazioni su pazienti in collaborazione con cliniche universitarie a Firenze e a Pisa e con il Dipartimento di Ingegneria Elettronica e di Telecomunicazioni dell'Università di Firenze; sono in fase conclusiva ricerche per la messa a punto dei modelli di interazione laser tessuti per la pianificazione degli interventi di ablazione, inoltre stanno procedendo le ricerche per la individuazione di metodi per caratterizzare il tessuto trattato con segnale ultrasonico a radiofrequenza per potenziare la fase di verifica degli effetti del trattamento eseguito; sono state completate le attività per la individuazione di procedure per la realizzazione di applicatori con punta raffreddata e quella a palloncino gonfiabile con liquido diffondente. Le attività sono svolte nell'ambito del progetto TRAP con contributo di fondi comunitari attraverso l'Assessorato allo Sviluppo Economico della Regione Toscana.

E' proseguita l'attività per lo sviluppo di apparati e dispositivi laser per la cura di ulcere cutanee (progetto TROPHOS) Anche questo progetto, come il sopra citato TRAP, è svolto con contributo di fondi comunitari attraverso l'Assessorato allo Sviluppo Economico della Regione Toscana.

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, odontostomatologica ed estetica.

Sono proseguite le attività per incrementare la proprietà intellettuale nel gruppo mediante la stesura di brevetti nazionali e l'assistenza alla loro concessione sul piano internazionale.

E' stato svolto lavoro di ricerca su nuove applicazioni in medicina nel laboratorio PHOTOBIO LAB, recentemente costituito all'interno di El.En., destinato alle ricerche sulla interazione tra luce e tessuti biologici. In questo ambito è attiva una sala per prove in vitro di apparecchiature preprototipali e per l'educazione degli operatori.

E' continuata, giungendo a conclusione nel periodo, la collaborazione del reparto Ricerca e Sviluppo apparati laser medicali di El.En. con Cynosure per lo sviluppo di nuove apparecchiature laser per il trattamento di strati adiposi.

Sono proseguite presso Cynosure attività di completamento delle sperimentazioni sul trattamento della cellulite per un nuovo strumento realizzato, avente caratteristiche innovative in termini di livelli di potenza e controllo della relativa erogazione con sistemi retroazionati con informazioni da sensori di temperatura e impiego di più lunghezze d'onda. Sono stati avviati studi di fattibilità per un nuovo metodo di cancellazione dei tatuaggi su una ampia gamma di colori dei pigmenti.

E' proseguita in Quanta System l'attività di sviluppo di due tipi di laser, uno ad Olmio e uno nell'infrarosso a Tullio, per la terapia di ipertrofie prostatiche benigne e di un laser in fibra di prestazioni incrementate rispetto allo stato dell'arte, anche con contributi derivanti da un finanziamento di un progetto dell'Unione Europea. Sono inoltre attive ricerche su una nuova apparecchiatura laser a multi lunghezze d'onda con tecnologia Q-switch.

Nella società Deka M.E.L.A. è intensa l'attività di ricerca riguardante l'individuazione di nuove applicazioni e la sperimentazione di nuove metodiche di impiego di apparecchiature laser per vari settori della medicina, da quella estetica a quella chirurgica per ginecologia e otorinolaringoiatria.

L'attività viene svolta con il coinvolgimento di personale altamente specializzato, sia della società sia del gruppo cui la società appartiene, e di centri medici sia accademici che professionali in Italia e all'estero.

La società Asclepion nel quadro di un finanziamento importante erogato dalla regione nella quale è situata, la Turingia, è attiva su ricerche per lo sviluppo e la sperimentazione di laser per la chirurgia; è in corso l'attività di sviluppo di apparecchiature per applicazioni in urologia e la relativa sperimentazione clinica.

### Sistemi e applicazioni laser per l'industria

Sono state completate le verifiche sperimentali e sono in via di completamento le attività di integrazione nei prodotti del gruppo El.En. di sottoinsiemi elettronici innovativi basati su un sistema in Elettronica Digitale (VOYAGER), sviluppato internamente, per il controllo e la gestione di apparati per marcatura recentemente realizzati da OT-LAS.

Per le applicazioni di taglio di materiali metallici è stato concluso lo sviluppo di un sensore capacitivo per controllare la posizione della zona focale del fascio laser rispetto alla superficie del materiale; si sono concluse anche le attività di sperimentazione.

Nell'ambito di interventi a sostegno delle attività di sviluppo di metodi e apparecchiature per il restauro è stato approvato un progetto regionale (TEMART) nel quale El.En. è incaricata di sviluppare apparecchiature laser specializzate per particolari lavori di conservazione.

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

Sono in sviluppo sistemi laser dedicati per il taglio e la saldatura di materiali plastici nel settore delle apparecchiature per la confezione di prodotti alimentari e chimici per vari usi.

Sono stati sviluppati metodi nuovi di collaudo di specchi per marcatrice nelle diverse dimensioni, sulla base degli impieghi ad alta velocità di scansione nelle macchine di decorazione laser su campi grandi.

La società Cutlite Penta opera in un mercato ad alta intensità tecnologica e mantiene la propria posizione competitiva ampliando la propria gamma sia proponendo sistemi di nuova progettazione sia rinnovando soluzioni tecniche in sistemi già in produzione.

Sono state completate le verifiche su innovazioni strutturali e funzionali sviluppate su sorgenti a CO<sub>2</sub> sigillate prodotte da El.En. e sono stati avviati nuovi sviluppi di sorgenti di questa famiglia a più alto grado di compattazione. E' proseguito lo sviluppo di un sistema elettronico per la telediagnosi e la teleassistenza per le macchine industriali. Sono stati sviluppati nuovi sistemi di taglio compatti con prestazioni superiori e costi contenuti ed è proseguito lo studio applicativo per l'identificazione di nuove soluzioni di taglio, in particolare per il taglio di lamiera. Sono in corso sviluppi per eliminare gran parte dei percorsi ottici del fascio laser a CO<sub>2</sub> con soluzioni che prevedono il montaggio direttamente sul portale mobile della macchina delle nuove sorgenti con pompaggio a Radiofrequenza. E' in fase di completamento lo sviluppo del SW per la esecuzione in scansione raster di marcatura superficiale di metalli e altri materiali sulle macchine da taglio.

Sono iniziati gli studi di fattibilità per nuove applicazioni del laser nel ciclo di lavorazione di oggetti in vetro.

E' stato completato in Quanta System un programma di ricerca sull'impiego di tecnologie di lavorazioni basate sul laser su componentistica per impieghi nello sfruttamento della energia solare; è stato approvato il finanziamento del progetto dagli organi preposti della comunità europea.

In Ot-las è stato completato lo sviluppo di una macchina, per decorazione di stoffe in rotolo in continuo su larghi campi, di nuova generazione e sono stati sviluppati programmi SW dedicati per l'utilizzo della scheda VOYAGER su tale macchina (MX). Per la stessa macchina è stato completato lo studio preliminare per la versione da 2800 mm. In accordo con la pianificazione di breve e medio termine è stato sviluppato il SW per il monitoraggio remoto delle nuove sorgenti a radiofrequenza RF333 in corso presso la El.En..

Prosegue 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; inoltre è stato compiuto lo sviluppo del SW per applicare algoritmi di offset di contorni chiusi e per il riordinamento di files di esecuzione.

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

<i>migliaia di euro</i>	<b>30/09/2011</b>	<b>30/09/2010</b>
Personale e spese generali	8.406	7.103
Strumentazioni	136	116
Materiali per prove e realizzazione prototipi	1.393	762
Consulenze	489	525
Prestazioni di terzi	452	549
Beni immateriali	0	0
<b><i>Totale</i></b>	<b>10.876</b>	<b>9.055</b>

Come per le voci di fatturato e di reddito, 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 7,1 milioni di dollari contro i 5,4 milioni di dollari nell'analogo periodo dello scorso esercizio.

Come da prassi aziendale 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 7,1 milioni di dollari, costituisce circa il 9% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta per la maggior parte da El.En. SpA. ed è pari al 9% del suo fatturato.

## Andamento del titolo ElEn.

L'andamento del titolo è rappresentato nel grafico che segue.



## Eventi significativi verificatisi nel trimestre

In data 11 luglio 2011 la controllata Quanta System spa ha aumentato la propria quota di partecipazione in Quanta France Sarl acquisendo il 42% da soci terzi al prezzo di 27 mila euro circa, conseguendo quindi il controllo con una quota di possesso pari al 60%.

In data 12 luglio 2011, conseguentemente alla delibera di aumento di capitale assunta dall'assemblea di Quanta France Sarl in pari data, Quanta System spa ha sottoscritto la quota di propria spettanza pari ad euro 15 mila mediante compensazione dei crediti vantati nei confronti della società francese.

In data 20 luglio 2011 la capogruppo El.En. spa ha aumentato la propria quota di partecipazione in Deka M.E.L.A. srl acquisendo il 5% da un socio di minoranza al prezzo di euro 250 mila, portando quindi la sua partecipazione al 75%.

In data 8 settembre 2001 l'assemblea dei soci di Asclepion Laser Technologies GmbH ha deliberato l'aumento del capitale sociale da 1.025 mila euro a 2.025 mila euro, aumento integralmente sottoscritto e versato da parte dei soci El.En. spa e Quanta System spa, in proporzione alla rispettiva quota di capitale posseduta.

## **Eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre**

In data 5 ottobre 2011 è stato depositato presso il Registro delle Imprese di Varese il bilancio finale di liquidazione, con conseguente richiesta di cancellazione della società, della controllata Ratok srl.

In data 25 ottobre 2011 l'assemblea dei soci di SBI S.A. ha deliberato l'aumento del capitale sociale da 600 mila euro a 1.200 mila euro, aumento sottoscritto e versato per la propria quota di partecipazione (50%) dalla capogruppo El.En. spa.

## **Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso**

I risultati del terzo trimestre hanno risentito della stagionalità sfavorevole e del generale peggioramento delle condizioni economiche. Quanto al consolidato redatto con l'esclusione di Cynosure, relativamente al quale vengono fornite le previsioni sullo sviluppo dell'attività, il risultato operativo ha quindi registrato una flessione rispetto ai trimestri precedenti e all'anno precedente, mentre gestione finanziaria e straordinaria, che nel primo semestre avevano vanificato i buoni risultati operativi, sono decisamente migliorate.

Il miglioramento nel secondo semestre del risultato operativo registrato nei primi sei mesi, obiettivo indicato in occasione della relazione semestrale, rimane il riferimento per il management, pur in presenza di una situazione economica in rapido deterioramento che rende l'obiettivo più ambizioso.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Consigliere delegato  
Ing. Andrea Cangiolì

**Allegato “A”: Elenco società consolidate al 30 settembre 2011**

**Società controllate**

Denominazione:	Sede	Valuta	Percentuale posseduta			Interessenza del gruppo
			Diretta	Indiretta	Totale	
<b>Capogruppo:</b>						
El.En. SpA	Calenzano (ITA)	EURO				
<b>Controllate:</b>						
Deka M.E.L.A. Srl	Calenzano (ITA)	EURO	75,00%		75,00%	75,00%
Cutlite Penta Srl	Calenzano (ITA)	EURO	90,67%		90,67%	90,67%
Esthelogue Srl	Calenzano (ITA)	EURO	100,00%		100,00%	100,00%
Deka Technologies Laser Sarl	Lione (FRA)	EURO	100,00%		100,00%	100,00%
Deka Lasertechnologie GmbH	Berlino (GER)	EURO	100,00%		100,00%	100,00%
Deka Laser Technologies Inc.	Carlsbad (USA)	USD	11,78%	80,71%	92,49%	92,49%
Ot-las Srl	Calenzano (ITA)	EURO	90,00%		90,00%	90,00%
Lasit SpA	Vico Equense (ITA)	EURO	52,67%	17,33%	70,00%	68,27%
BRCT Inc.	Branford (USA)	USD	100,00%		100,00%	100,00%
Quanta System SpA	Solbiate Olona (ITA)	EURO	60,00%		60,00%	60,00%
Asclepion Laser Technologies GmbH	Jena (GER)	EURO	50,00%	50,00%	100,00%	80,00%
Arex Srl	Solbiate Olona (ITA)	EURO		51,22%	51,22%	30,73%
AQL Srl	Vimercate (ITA)	EURO		100,00%	100,00%	67,58%
ASA Srl	Arcugnano (ITA)	EURO		60,00%	60,00%	45,00%
Cynosure Inc.	Westford (USA)	USD	23,39%		23,39%	23,39%
Cynosure GmbH	Langen (GER)	EURO		100,00%	100,00%	23,39%
Cynosure Sarl	Courbevoie (FRA)	EURO		100,00%	100,00%	23,39%
Cynosure KK	Tokyo (GIAP)	YEN		100,00%	100,00%	23,39%
Cynosure UK	Cookham (UK)	GBP		100,00%	100,00%	23,39%
Suzhou Cynosure Medical Devices Co.	Suzhou (CINA)	YUAN		100,00%	100,00%	23,39%
Cynosure Spain	Madrid (SPAGNA)	EURO		100,00%	100,00%	23,39%
Cynosure Mexico	S. Jeronimo Aculco (MEX)	MEX		100,00%	100,00%	23,39%
Cynosure Korea	Seoul (COREA SUD)	KRW		100,00%	100,00%	23,39%
With Us Co Ltd	Tokyo (GIAP)	YEN		51,25%	51,25%	51,25%
Deka Japan Co. Ltd	Tokyo (GIAP)	YEN	55,00%		55,00%	55,00%
Wuhan Penta Chutian Laser Equipment Co Ltd	Wuhan (CINA)	YUAN		55,00%	55,00%	49,87%
Lasit Usa Inc.	Branford (USA)	USD		100,00%	100,00%	68,27%
Cutlite do Brasil Ltda	Blumenau (BRASILE)	REAL	78,00%		78,00%	78,00%
Lasercut Technologies Inc.	Branford (USA)	USD		100,00%	100,00%	100,00%
Ratok Srl	Solbiate Olona (ITA)	EURO		70,00%	70,00%	42,00%
Pharmonia Srl	Calenzano (ITA)	EURO		100,00%	100,00%	80,00%
Deka Medical Inc	San Francisco (USA)	USD		100,00%	100,00%	100,00%
Quanta France Sarl	Parigi (FRA)	EURO		60,00%	60,00%	36,00%

## Società collegate

Denominazione	Sede	Percentuale posseduta			Interessenza del gruppo
		Diretta	Indiretta	Totale	
Immobiliare Del.Co. Srl	Solbiate Olona (ITA)	30,00%		30,00%	30,00%
Actis Srl	Calenzano (ITA)	12,00%		12,00%	12,00%
SBI S.A.	Herzele (BE)	50,00%		50,00%	50,00%
Laser International Ltd	Tianjin (CINA)		40,00%	40,00%	24,00%
Elesta Srl	Calenzano (ITA)	50,00%		50,00%	50,00%
Grupo Laser Idoseme SL	Donostia (ES)		30,00%	30,00%	18,00%
Quanta System Asia Pacific Co.LTD	Bangkok (Thailandia)		49,00%	49,00%	29,40%
Electro Optical Innovation Srl	Torino (ITA)		33,33%	33,33%	20,00%



**Allegato "B": DICHIARAZIONE AI SENSI DELL'ART. 154BIS, COMMA 2, D.LGS. N.58 / 1998**

Il sottoscritto Dott. Enrico Romagnoli, quale Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di El.En. S.p.A. dichiara, ai sensi del 2° comma dell'art. 154-bis del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Calenzano, 14 novembre 2011

Il Dirigente Preposto  
Dott. Enrico Romagnoli