

# **Gruppo El.En.**

## **NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 30 SETTEMBRE 2004**

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 12 novembre 2004)

### **Relazione Trimestrale al 30/09/2004**

#### **Introduzione**

La presente relazione trimestrale al 30/09/2004 sui dati consolidati di El.En. SpA è stata redatta e viene divulgata in ossequio agli art. 2.6.2. del Regolamento del Nuovo Mercato, IA 2.4.1. delle Istruzioni al Regolamento del Nuovo Mercato e all'art. 82 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 e successive modifiche. I dati e le informazioni trimestrali non sono stati sottoposti all'esame da parte della società di revisione, in quanto ad oggi non è stato conferito (perché non obbligatorio) il corrispondente incarico.

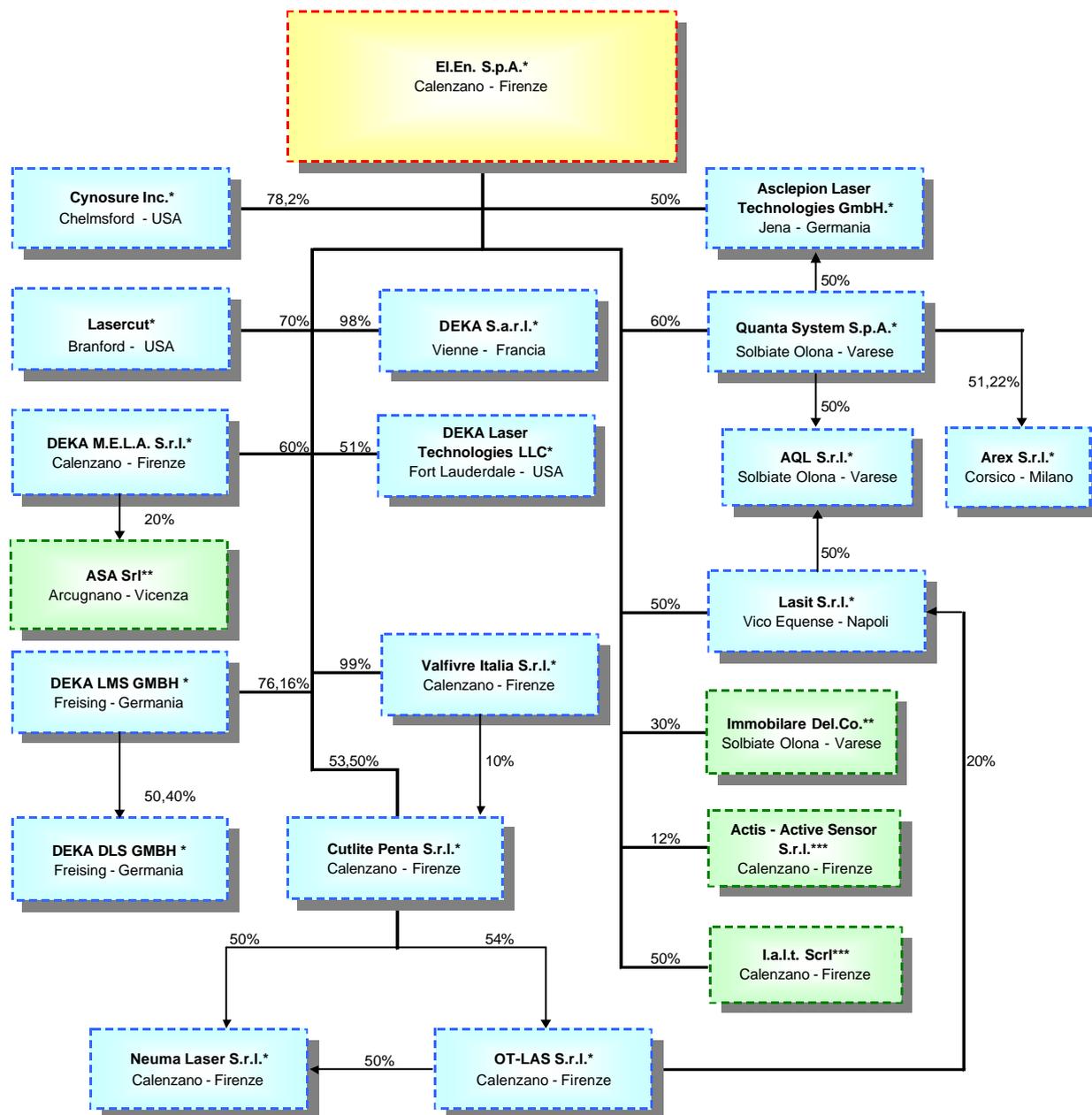
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta seguendo gli stessi criteri applicati in passato dal Gruppo in occasione sia delle chiusure infrannuali che delle chiusure annuali.

I risultati trimestrali al 30/09/2004 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. La conversione dei risultati trimestrali espressi in valuta estera viene effettuata adottando il metodo del "cambio corrente". E' pertanto utilizzato il cambio di fine periodo per le poste di stato patrimoniale ed il cambio medio per quelle di conto economico. Per la conversione dei risultati trimestrali di Cynosure, Lasercut e Deka Laser Technologies sono stati adottati i seguenti tassi di cambio: cambio di fine periodo 1,2409 e cambio medio 1,2255 dollari per euro.

#### **Descrizione del Gruppo**

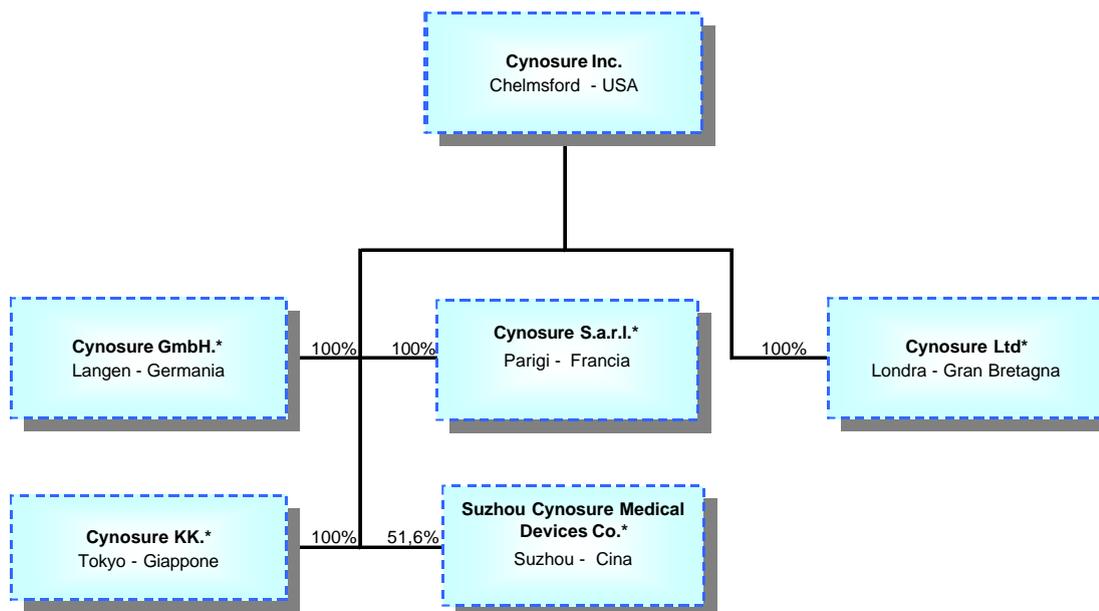
El.En. SpA controlla un gruppo di società operanti nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati ad una varietà di segmenti applicativi. El.En. SpA stessa svolge importanti attività operative nell'ambito del gruppo, in particolare nella ricerca e sviluppo, progettazione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

Al 30/09/2004 la struttura del gruppo è la seguente:



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

A sua volta Cynosure Inc. controlla un gruppo di società. Al 30/09/2004 la struttura del gruppo Cynosure è la seguente:



\* Consolidate integralmente

In data 30 settembre 2004 la Capogruppo El.En. SpA ha aumentato di circa il 9% la propria quota di partecipazione in Cynosure Inc. sottoscrivendo un aumento di capitale per 575.000 azioni di nuova emissione al prezzo di 3 dollari per azione; tale operazione è stata regolata mediante conversione di un prestito a suo tempo erogato alla controllata. Inoltre in pari data, El.En. SpA ha arrotondato la propria partecipazione in Cynosure acquisendo da alcuni soci di minoranza un ulteriore 28% circa della società; nell'ambito della medesima operazione, ma formalmente in un secondo momento, l'11% circa tale partecipazione è stato oggetto di cessione, come meglio specificato nel seguito della presente relazione. Pertanto le azioni oggetto di questa rivendita sono iscritte in bilancio tra le attività finanziarie a breve termine nell'attivo circolante. A seguito delle operazioni sopra descritte la percentuale di partecipazione posseduta in Cynosure passa dal 57,5% al 78% circa.

Al 30 settembre 2004 fanno parte del gruppo anche società quali Immobiliare Del.Co. Srl e ASA Srl i cui risultati non vengono consolidati integralmente nel bilancio di gruppo ma vengono consolidati con il metodo del patrimonio netto.

## Risultati economico finanziari del gruppo

Illustriamo di seguito i dati di Conto Economico relativi al terzo trimestre 2004, esposti in forma comparativa con i risultati dell' analogo periodo del precedente esercizio:

<b>Conto economico - 3 mesi</b>	<b>30/09/2004</b>	<b>Inc. %</b>	<b>30/09/2003</b>	<b>Inc. %</b>	<b>Variazione</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	21.075	90,65%	17.738	97,24%	18,81%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	2.110	9,07%	454	2,49%	364,79%
Altri proventi	64	0,28%	49	0,27%	30,87%
<b>Valore della produzione</b>	<b>23.249</b>	<b>100,00%</b>	<b>18.241</b>	<b>100,00%</b>	<b>27,45%</b>
Costi per acquisto di merce	10.330	44,43%	7.176	39,34%	43,95%
Variazione rimanenze materie prime	(1.132)	-4,87%	(294)	-1,61%	284,40%
Altri servizi diretti	1.826	7,85%	1.445	7,92%	26,32%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>12.225</b>	<b>52,58%</b>	<b>9.914</b>	<b>54,35%</b>	<b>23,31%</b>
Costi per servizi ed oneri operativi	4.488	19,30%	3.453	18,93%	29,96%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>7.738</b>	<b>33,28%</b>	<b>6.461</b>	<b>35,42%</b>	<b>19,76%</b>
Costi per il personale	5.172	22,24%	4.470	24,50%	15,70%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>2.566</b>	<b>11,04%</b>	<b>1.991</b>	<b>10,92%</b>	<b>28,88%</b>
Ammortamenti e accantonamenti	1.305	5,61%	840	4,60%	55,38%
<b>Risultato operativo</b>	<b>1.261</b>	<b>5,42%</b>	<b>1.151</b>	<b>6,31%</b>	<b>9,54%</b>
Gestione finanziaria	122	0,53%	(154)	-0,84%	
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>1.383</b>	<b>5,95%</b>	<b>998</b>	<b>5,47%</b>	<b>38,68%</b>
Rettifiche di valore	(10)	-0,04%	(140)	-0,77%	-92,55%
Gestione straordinaria	(547)	-2,35%	64	0,35%	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>826</b>	<b>3,55%</b>	<b>921</b>	<b>5,05%</b>	<b>-10,33%</b>

Illustriamo qui di seguito i dati di Conto Economico relativi ai primi nove mesi dell'esercizio 2004, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del periodo precedente.

<b>Conto economico</b>	<b>30/09/2004</b>	<b>Inc.%</b>	<b>30/09/2003</b>	<b>Inc.%</b>	<b>Var.%</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	66.093	92,8%	47.980	89,9%	37,8%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	4.397	6,2%	4.944	9,3%	-11,1%
Altri proventi	729	1,0%	425	0,8%	71,3%
<b>Valore della produzione</b>	<b>71.219</b>	<b>100,0%</b>	<b>53.350</b>	<b>100,0%</b>	<b>33,5%</b>
Costi per acquisto di merce	29.417	41,3%	23.669	44,4%	24,3%
Variazione rimanenze materie prime	(1.230)	-1,7%	(1.409)	-2,6%	-12,7%
Altri servizi diretti	6.066	8,5%	4.871	9,1%	24,5%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>36.965</b>	<b>51,9%</b>	<b>26.218</b>	<b>49,1%</b>	<b>41,0%</b>
Costi per servizi ed oneri operativi	13.797	19,4%	9.873	18,5%	39,7%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>23.167</b>	<b>32,5%</b>	<b>16.345</b>	<b>30,6%</b>	<b>41,7%</b>
Costi per il personale	15.795	22,2%	12.654	23,7%	24,8%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>7.372</b>	<b>10,4%</b>	<b>3.692</b>	<b>6,9%</b>	<b>99,7%</b>
Ammortamenti e accantonamenti	4.618	6,5%	2.714	5,1%	70,2%
<b>Risultato operativo</b>	<b>2.754</b>	<b>3,9%</b>	<b>978</b>	<b>1,8%</b>	<b>181,6%</b>
Gestione finanziaria	215	0,3%	(58)	-0,1%	
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>2.970</b>	<b>4,2%</b>	<b>920</b>	<b>1,7%</b>	<b>222,7%</b>
Rettifiche di valore	113	0,2%	505	0,9%	-77,6%
Gestione straordinaria	2.898	4,1%	62	0,1%	4540,8%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>5.981</b>	<b>8,4%</b>	<b>1.488</b>	<b>2,8%</b>	<b>301,9%</b>

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

<b>Posizione (Es posizione) finanziaria netta</b>	<b>30/09/2004</b>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(2.014)	(2.036)	(1.844)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(2.014)</i>	<i>(2.036)</i>	<i>(1.844)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(4.551)	(2.544)	(2.110)
Disponibilità liquide	13.045	16.792	16.818
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>8.494</i>	<i>14.248</i>	<i>14.708</i>
<b>Totale disponibilità finanziarie nette</b>	<b>6.480</b>	<b>12.212</b>	<b>12.864</b>

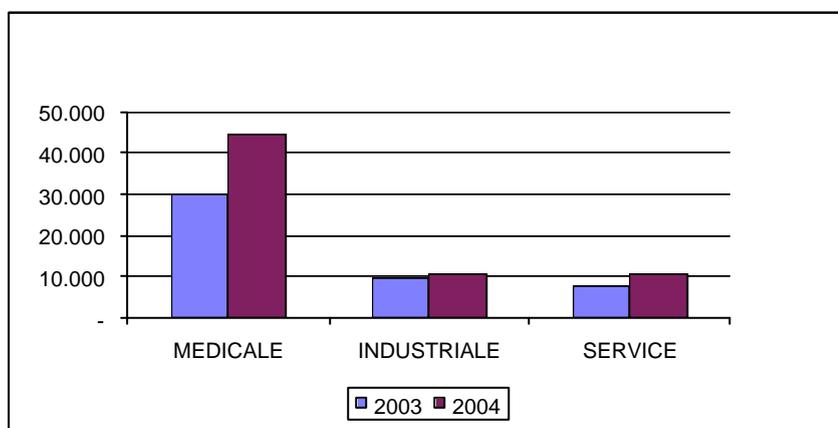
## Commento all'andamento della gestione

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2004 il gruppo ha operato nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser; i principali mercati di sbocco sono stati, come nei precedenti esercizi, quello delle apparecchiature laser per medicina ed estetica e quello dei sistemi laser per lavorazioni industriali. Al fianco di questi due principali settori il gruppo ha conseguito ricavi per il servizio di assistenza tecnica post vendita che svolge per la propria clientela, ed ha ottenuto ricavi e proventi in relazione alle attività di ricerca e sviluppo.

I ricavi dei primi nove mesi dell'esercizio 2004 segnano un incremento del 38% rispetto all' analogo periodo dello scorso esercizio, confermando il sostenuto tasso di crescita del gruppo. La crescita del volume d'affari risulta superiore alla previsione formulata su base annua, anche grazie all'apporto di società entrate a far parte del gruppo nel corso del 2004 come Quanta System e del secondo semestre del 2003 come Asclepion e Lasercut; per questo motivo la crescita risulta inferiore al 49% segnato nel primo semestre ed è destinata ad assestarsi, così come previsto, intorno al 30% alla fine dell'esercizio.

La seguente tabella ed il relativo grafico illustrano la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo nel primo semestre 2004, confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio:

	30/09/2004	Inc%	30/09/2003	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	10.566	15,99%	9.899	20,63%	6,74%
Laser medicali	44.622	67,51%	30.041	62,61%	48,54%
Ricerca	87	0,13%	142	0,30%	-38,67%
Assistenza	10.818	16,37%	7.898	16,46%	36,97%
<b>Totale fatturato</b>	<b>66.093</b>	<b>100,00%</b>	<b>47.980</b>	<b>100,00%</b>	<b>37,75%</b>



La tendenza riscontrata nei precedenti trimestri e nello scorso esercizio, con una crescita accelerata del settore medicale ed un crescita molto contenuta nel settore industriale, è facilmente leggibile anche nei risultati al 30 settembre 2004. La favorevole congiuntura del mercato medicale, in particolare nell'estetica, non trova certamente riscontro nel settore industriale dove la pur esistente debole ripresa nel settore manifatturiero non ha comunque trascinato le imprese del gruppo all'inversione di tendenza e alla crescita del fatturato nella misura auspicata all'inizio dell'anno.

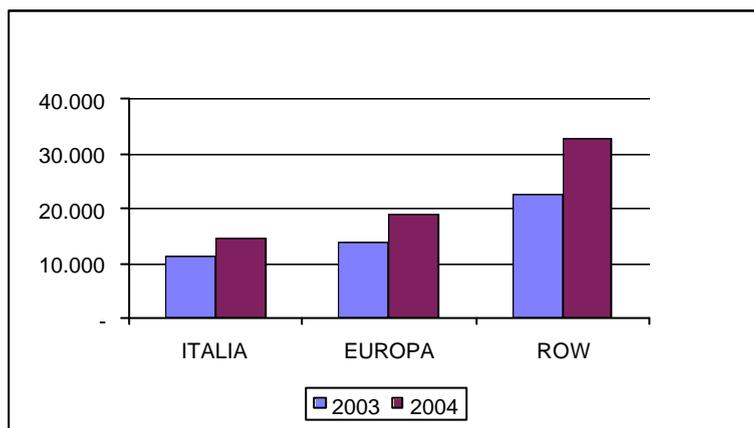
Il fatturato per assistenza tecnica e servizi accessori segna un incremento del 37% circa, grazie tra l'altro all'apporto delle società di recente acquisizione. A tale proposito va ricordato il buon andamento del "revenue sharing" operato negli USA da Cynosure tramite la società Sona International, società collegata sino al 25 maggio 2004.

Il fatturato derivante dai progetti di ricerca e dai relativi rimborsi in virtù di contratti siglati con enti gestori finanziati dal MIUR continua ad avere scarsa rilevanza; ne viene comunque mantenuta l'esposizione anche perché questa quota deve essere integrata a quanto viene contabilmente iscritto tra gli altri proventi: nel corso del periodo in esame sono stati

iscritti proventi per 457 mila euro circa, contro i 288 mila euro circa iscritti nell' analogo periodo dello scorso esercizio, proventi incassati, tra l' altro, nell' ambito dei progetti CHOCLAB, EUV02, NETMED, TRL01 e SIDART.

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

	30/09/2004	Inc%	30/09/2003	Inc%	Var%
Italia	14.635	22,14%	11.293	23,54%	29,60%
Europa	18.786	28,42%	13.901	28,97%	35,14%
Resto del mondo	32.672	49,43%	22.786	47,49%	43,39%
<b>Totale fatturato</b>	<b>66.093</b>	<b>100,00%</b>	<b>47.980</b>	<b>100,00%</b>	<b>37,75%</b>



La crescita è molto consistente in tutte e tre le aree di riferimento. Nel Resto Del Mondo assume un peso crescente il mercato americano, anche grazie al buon lavoro sviluppato da Cynosure proprio sulla distribuzione nel Nord America: si può dire che proprio questo risultato, particolarmente valido, comporta la differenziazione in termini di crescita dei mercati extraeuropei rispetto a quelli europei. In Europa è determinante l' apporto di Asclepion e della sua rete di distribuzione in Germania. Buono anche l' andamento italiano, anche grazie all' inserimento di Quanta System SpA nell' area di consolidamento.

All' interno del settore medicale/estetico, che rappresenta il 48% circa delle vendite del gruppo, individuiamo i seguenti segmenti di attività dei quali illustriamo la consistenza del fatturato:

	30/09/2004	Inc%	30/09/2003	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	1.816	4,07%	1.017	3,39%	78,51%
Terapia	461	1,03%	380	1,27%	21,24%
Estetica	31.762	71,18%	20.512	68,28%	54,85%
Dentale	4.631	10,38%	2.806	9,34%	65,05%
Altri	5.657	12,68%	5.062	16,85%	11,77%
Accessori	295	0,66%	264	0,88%	11,53%
<b>Totale fatturato</b>	<b>44.622</b>	<b>100,00%</b>	<b>30.041</b>	<b>100,00%</b>	<b>48,54%</b>

Il fatturato è aumentato in tutti i segmenti dell' attività, un risultato che testimonia come il gruppo si presenti nel settore medicale con una gamma di prodotti varia, completa ed innovativa. L' eccellenza è perseguita in ogni segmento su cui operiamo, con investimenti in nuovi prodotti ed in marketing orientato alla promozione dei prestigiosi marchi che ci rappresentano nel mondo.

DEKA, il marchio storico della distribuzione di El.En. nel settore medicale, è ormai affermato nel mondo e si appresta ad affrontare da leader i due cruciali eventi congressuali e fieristici di Novembre, l' EADV (congresso dell' associazione europea di dermatologia e venereologia) che si terrà la prossima settimana proprio nella nostra Firenze, e Medica a

Duesseldorf, la tradizionale vetrina autunnale per gli operatori del settore medicale. Cynosure, grazie alla profonda opera di ristrutturazione che ha riguardato in particolare le sue attività di vendita, sta riassumendo la leadership che ne aveva caratterizzato l'attività alla fine degli anni '90. Asclepion, la cui attività andava indirizzata e strategicamente focalizzata dopo un periodo di disorientamento, sta rinnovando la propria gamma di prodotti e raccogliendo buoni risultati sia in Germania che sui mercati internazionali. Quanta System ha trovato alcune interessanti nicchie applicative nelle quali metter a frutto la sua superiore competenza laseristica.

Il già citato buon momento del segmento dell'estetica, testimoniato anche dall'andamento di alcuni dei nostri principali concorrenti del settore che nell'anno hanno fatto registrare interessanti tassi di crescita, salta all'occhio e trascina il segmento verso gli ottimi risultati che esponiamo.

Bene va anche il settore dentale, in virtù delle collaborazioni con partner di altissimo livello che il gruppo ha in essere, ma anche dello sforzo distributivo intrapreso in proprio negli Stati Uniti ed in Germania.

Anche nel settore della terapia i risultati dell'innovazione di prodotto apportata e dell'operazione ASA si fanno vedere con un interessante tasso di crescita, in un segmento che ha ancora potenzialità inesprese per il gruppo.

Il settore residuale "altri" cresce in virtù dell'ampia gamma di applicazioni coperte con le tecnologie offerte dal gruppo, dalla Psoriasi con i sistemi a luce monocromatica ultravioletta, ai sistemi chirurgici Nd:YAG ed Er:YAG, ai sistemi Dye ed a diodo per dermatologia.

La grande versatilità del più tradizionale dei laser utilizzati in medicina, il laser a CO<sub>2</sub>, abbinata con un a varietà di accessori che ne consentono l'efficace applicazione nelle più svariate applicazioni (ORL, dermatologia, dermatologia ed anche veterinaria) e con la riuscita dei nuovi prodotti rilasciati nel segmento, comportano una interessante crescita sia nel per i CO<sub>2</sub> chirurgici che per gli accessori.

Va inoltre ricordato che, in seguito alla modifica del rapporto di fornitura tra Cynosure e Sona negoziata nell'ambito della cessione dalla partecipazione, Cynosure cederà in vendita la metà delle apparecchiature utilizzate da Sona per la sua attività di trattamenti estetici laser, a fronte di una diminuzione del corrispettivo pagato da Sona in proporzione al fatturato conseguito dai suoi centri. Ne risulterà quindi un incremento del fatturato di sistemi laser nel segmento dell'estetica, e una diminuzione del fatturato per servizi, di cui appunto il "revenue sharing" fa parte.

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:

	30/09/2004	Inc%	30/09/2003	Inc%	Var%
Taglio	4.798	45,41%	3.270	33,03%	46,74%
Marcatura	3.977	37,64%	5.472	55,28%	-27,33%
Sorgenti	1.424	13,47%	935	9,45%	52,20%
Saldatura, restauro e altri	367	3,48%	222	2,24%	65,71%
<b>Totale fatturato</b>	<b>10.566</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.899</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,74%</b>

La crescita registrata nel settore industriale è ascrivibile all'apporto delle società di nuova acquisizione, senza le quali il fatturato sarebbe risultato sostanzialmente invariato.

Buoni risultati sono stati conseguiti nell'attività delle sorgenti industriali, grazie alla gamma delle sorgenti di potenza a CO<sub>2</sub>, da 100W a 6 Kilowatt, e ad alcune sorgenti speciali prodotte da Quanta System.

Anche nel taglio la crescita di fatturato è considerevole, ed è in questo segmento che meglio si sono potuti raccogliere i segnali di ripresa, in particolare in Italia, che hanno caratterizzato la congiuntura della produzione manifatturiera del 2004. La vendita in taluni mercati è fortemente penalizzata dal corso del dollaro americano che, nuovamente avvicinandosi alla soglia di 1,3 dollari per Euro, rende ad esempio difficile l'esportazione negli Stati Uniti.

In calo è invece il fatturato dei sistemi di marcatura, segmento nel quale è in corso una fase di riorganizzazione delle attività del gruppo e di rifocalizzazione in termini di sviluppo e di rete vendita, con l'obiettivo di posizionarsi nuovamente sui livelli di fatturato che avevano caratterizzato i precedenti esercizi, mediante un lavoro strutturale che aumenti il numero di nicchie nei quali i nostri sistemi hanno dimostrato di poter eccellere e affermarsi sui mercati di sbocco.

Interessante, pur se contenuto nei valori assoluti, è l'aumento di fatturato per i sistemi di restauro e saldatura, assieme ad altri sistemi laser venduti per altre speciali applicazioni.

Esaminato in dettaglio l'andamento dei ricavi, in aumento del 37,8%, passiamo ora a commentare l'andamento reddituale al 30 settembre 2004. Il margine di contribuzione si attesta a euro 36.965 mila, in aumento del 41% rispetto al precedente esercizio e con una incidenza sul valore della produzione che passa dal 49% al 52%. L'incremento in termini percentuali è determinato in primo luogo dalle vendite di Cynosure le quali, tradizionalmente a margini più elevati della media del gruppo, hanno conosciuto nel periodo una crescita in termini sia di volume che di margini; sono interessanti da questo punto di vista i buoni risultati registrati dal settore medicale ed in particolare dalle controllate Quanta System e Asclepion, ed anche quelli di alcune nicchie del settore industriale.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 13.797 mila, in aumento del 40% circa e con un'incidenza del 19% circa sul Valore della produzione, rispetto al 18% circa dell'analogo periodo del 2003. Tale incremento è per lo più attribuibile alle nuove acquisizioni effettuate ed in particolare a Cynosure dal momento che l'incremento dei ricavi di quest'ultima è stato ottenuto anche grazie al rafforzamento della rete commerciale e delle spese di marketing e promozionali, sia negli Stati Uniti che sui mercati internazionali. Nel terzo trimestre, proprio su Cynosure, incidono in modo particolare costi legali per circa 250 mila dollari di natura straordinaria e non ripetibili.

Anche il costo per il personale aumenta in maniera rilevante (+25%), ma diminuisce al 22% l'incidenza sul Valore della produzione, rispetto al 23% circa dell'analogo periodo del 2003. L'incremento del costo in valore assoluto deriva per lo più dalle nuove acquisizioni: nei nove mesi l'organico è stato integrato soprattutto dall'inserimento di Quanta System, consolidata integralmente dal Gennaio 2004, ed è passato dalle 399 unità del 31 dicembre 2003 alle 460 unità del 30 settembre 2004, di cui 41 unità sono relative a Quanta System SpA. Il personale di Quanta System è impegnato per lo più nelle attività di ricerca e sviluppo, progettazione, produzione, oltre naturalmente alle funzioni di supporto amministrative e commerciali.

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. Tali contributi consentono di imprimere alle attività di ricerca un respiro più ampio, dato che ne limitano l'impatto economico. Come citato in precedenza nel periodo in esame i contributi iscritti ammontano a circa 457 mila euro.

Grazie alle variazioni sopra citate nei margini di contribuzione e nei costi per il personale ed operativi, il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 7.372 mila rispetto ai 3.692 mila euro dell'analogo periodo del precedente esercizio, con una incidenza del 10% sul valore della produzione rispetto al 7% circa dell'analogo periodo dello scorso esercizio.

Consistente è l'aumento dei costi per ammortamenti e accantonamenti (+70% circa). Del totale di 4.618 mila euro, 800 mila euro circa sono relativi all'ammortamento dell'avviamento pagato per le acquisizioni di Cynosure, Dekalms, Asclepion, Quanta System SpA e 621 mila euro circa ad accantonamenti al fondo garanzia prodotti, relativi per lo più alla attività di Cynosure. Tale voce recepisce inoltre l'avvenuto accantonamento dell'avviamento a suo tempo pagato in sede di acquisizione della controllata Lasercut, effettuato in virtù del perdurare della crisi della società che non sembra poter, nel breve termine, ottenere gli obiettivi prefissi; tale accantonamento ammonta a 655 mila euro.

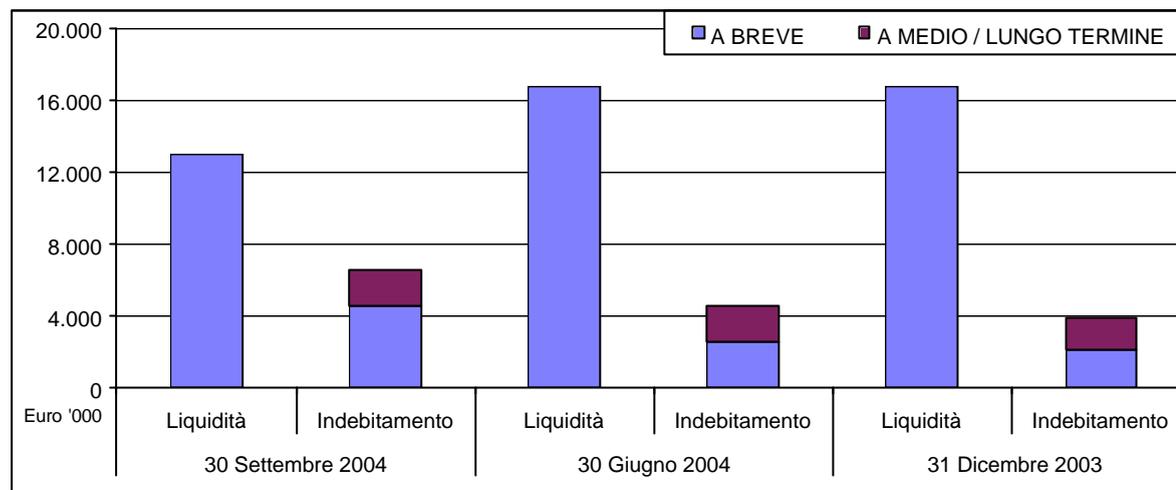
Il risultato operativo si attesta a 2.754 mila euro, incomparabile ai 978 mila euro del medesimo periodo dell'esercizio precedente e con una incidenza del 4% circa sul valore della produzione. Occorre sottolineare che tale risultato è al netto dell'accantonamento precedentemente descritto sulla controllata Lasercut, per 655 mila euro, che pur contabilmente iscritto tra gli accantonamenti ordinari, rappresenta una svalutazione di carattere straordinario dell'investimento effettuato nello scorso esercizio.

Il risultato della gestione finanziaria risulta essere positivo per 215 mila euro soprattutto grazie alle differenze cambi positive registrate a seguito delle variazioni del valore del dollaro americano registrate nel periodo in esame.

La gestione straordinaria contribuisce al risultato di periodo con 2.898 mila euro circa. Nella voce ha peso prevalente la plusvalenza realizzata a seguito della cessione da parte di Cynosure Inc. della propria quota di partecipazione in Sona International; 449 mila euro sono invece attribuibili alle plusvalenze realizzate a seguito della cessione da parte della capogruppo El.En. SpA di una quota pari al 10% del capitale sociale di Dekalms M.E.L.A. Srl e di azioni per il 2,5% del capitale sociale di Cynosure Inc., cessioni avvenute nell'ambito dell'operazione di acquisizione del controllo di Quanta System SpA. Nel corso del terzo trimestre, oggetto della presente relazione, Cynosure Inc. si è adeguata al principio contabile che non prevede l'iscrizione nell'attivo dei costi sostenuti per l'ottenimento di brevetti, iscrivendo tra i costi straordinari una svalutazione per circa 340 mila dollari americani.

Il risultato ante imposte si attesta a 5.981 mila euro; seppur influenzato da poste di carattere straordinario conseguite nell'ambito delle operazioni Sona e Quanta System, esso costituisce motivo di soddisfazione per il management per il conseguimento degli obiettivi previsti. Peraltro l'impatto fiscale atteso è senz'altro limitato in virtù delle perdite accumulate da Cynosure nei precedenti esercizi.

## Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta



La posizione finanziaria netta, della cui consistenza viene data rappresentazione nel soprastante grafico, è positiva per 6,5 milioni di euro.

Nel corso del terzo trimestre l'incremento della partecipazione in Cynosure Inc. mediante l'acquisto di azioni da alcuni soci di minoranza ha comportato un investimento pari a circa 5 milioni di dollari, versati per metà al closing con saldo da corrispondersi a Marzo 2005: il corrispettivo da versare a saldo è quindi iscritto tra i debiti finanziari a breve termine.

Nel mese di Gennaio l'acquisizione del 30% di Quanta System ha invece comportato un investimento di 1,5 milioni oltre all'iscrizione di debiti finanziari a medio termine che Quanta System ha contratto in relazione a progetti di ricerca finanziati dal MIUR.

A Maggio la cessione della partecipazione in Sona International, assieme a quella di parte della apparecchiature a suo tempo concesse in locazione, ha fatto confluire nelle casse di Cynosure un totale di circa 4,6 milioni di dollari; di questi un milione è stato vincolato per un periodo di un anno a garanzia del perfezionamento di talune prestazioni contrattualmente previste nell'ambito del contratto di fornitura tra Cynosure e Sona.

Hanno inoltre assorbito liquidità nel periodo gli investimenti lordi, di cui viene riportato il dettaglio nel successivo paragrafo, che superano gli ammortamenti stanziati, e i dividendi, che sono stati corrisposti dalla capogruppo El.En. SpA per 1.149 mila euro, e quanto alle quote destinate ai terzi, per 120 mila euro da Deka MELA Srl e 174 mila dollari da Cynosure Suzhou.

Come meglio descritto in un seguente paragrafo, parte delle azioni di Cynosure appena acquisite sono state cedute nell'ambito di un'operazione che al diverso momento della formale chiusura degli atti di acquisto e di rivendita non consente di considerare contabilmente un tutt'uno, quale nei fatti è. La cessione comporterà un incasso di circa 2 milioni di dollari ed un conseguente miglioramento della posizione finanziaria netta.

## Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	30/09/2004	30/09/2003
Immobilizzazioni immateriali	279	254
Immobilizzazioni materiali	3.149	2.591
Immobilizzazioni finanziarie	68	0
<i>Totale</i>	3.496	2.845

<i>3 mesi</i>	30/09/2004	30/09/2003
Immobilizzazioni immateriali	94	92
Immobilizzazioni materiali	677	582
Immobilizzazioni finanziarie	0	0
<i>Totale</i>	771	675

Nel periodo in esame non si rilevano singoli investimenti di natura ed ammontare straordinari: l'incremento degli investimenti in immobilizzazioni materiali è per lo più imputabile ai sistemi laser che Cynosure ha destinato all'attività di revenue sharing svolta da Sona International. Peraltro, nell'ambito della cessione della partecipazione, il 50% delle attrezzature detenute sono state cedute in vendita alla stessa Sona.

Il resto degli investimenti riveste carattere di ordinarietà nell'ambito della attività operative del gruppo.

E' inoltre opportuno ricordare che nel periodo oggetto della presente relazione è stata perfezionata l'acquisizione dell'immobile dove opera Lasercut, a Branford, Connecticut, e sono stati ultimati i lavori alla colonica nell'area dello stabilimento di Calenzano; si è proceduto quindi alla riclassificazione dei relativi costi sostenuti dalle "immobilizzazioni in corso" a "immobili", dando corso al loro periodo di ammortamento.

## Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel terzo trimestre del 2004 è proseguita 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 introduzione sul quasi continuo mercato di nuovi prodotti e di versioni di prodotti innovati nelle prestazioni e con l'adozione di 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 è attiva su argomenti per i quali è già stato compiuto il lavoro di verifica di prefattibilità ed sono state compiute la scelta e la stesura delle caratteristiche e delle specifiche, 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, in parte proprie ed in parte provenienti da contributi derivanti da contratti di ricerca stipulati con enti gestori per conto del Ministero di Istruzione Università e Ricerca e con l'Unione Europea sia direttamente che tramite Enti di Ricerca .

Si riportano nel seguito alcune notizie sulle ricerche svolte dal gruppo nel periodo oggetto della presente relazione.

### Sistemi e applicazioni laser per la medicina

E' in svolgimento l'attività per lo sviluppo di apparati e dispositivi laser per microchirurgia mini-invasiva anche assistita da robot; l'attività si sviluppa nell'ambito di un progetto sulla Nuova Ingegneria Medica come progetto FIRB (Fondo per Investimento per Ricerca di Base), finanziato in parte dal MIUR (Ministero Istruzione Università e Ricerca) a seguito di aggiudicazione mediante selezione basata su pareri di esperti internazionali. Sono continuati gli studi teorici e sperimentali sulla messa a punto delle dosi per processi di taglio e ablazione di tessuti molli e di cauterizzazione di piccoli vasi. Sono in corso i lavori di sviluppo di una micropinza orientabile e di un catetere multiviva per endoscopia, per terapia fotodinamica endoluminale e per diagnostica con microsonde optoacustiche. Sono in corso 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; è proseguita l'attività di formazione di giovani ricercatori da inserire nella struttura per un ulteriore potenziamento del settore di ricerca e sviluppo di apparati laser per impieghi in medicina. Sono in corso ricerche su nuovi dispositivi e metodi per l'ablazione laser per cutanea nell'ambito della società consortile IALT (Image Aided Laser Therapy) recentemente costituita tra El.En. ed Esaote.

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: gastroenterologia, oculistica, flebologia, ipertermia interstiziale ecoguidata, dermatologia ed estetica. E' in corso lo sviluppo di un nuovo tipo di radiatore a bassa fluenza e ad emissione isotropa per ipertermia laser interstiziale per eseguire interventi di microchirurgia miniinvasiva su tiroide guidata da immagini ad ultrasoni.

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

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

#### 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.

Inoltre, è proseguita la ricerca applicata per lo sviluppo di grandi specchi costruite con nuove forme e nuovi materiali per la scansione del fascio laser, allo scopo di marcare, o trattare in superficie, materiali di varia natura per un arricchimento estetico di oggetti di abbigliamento e di produzione artigianale; con potenze laser di oltre 1kW. E' in corso lo sviluppo dell'elettronica basata su un Digital Signal Processor per tradurre in HW i risultati delle ricerche teoriche eseguite sul controllo numerico dei galvanometri per teste di scansione.

Sono proseguiti gli studi per la messa a punto di algoritmi, programmi di calcolo e strutture HW 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.

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.

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

<i>migliaia di euro</i>	<b>30/09/2004</b>	<b>30/09/2003</b>
Personale e spese generali	4.462	3.895
Strumentazioni	142	254
Materiali per prove e realizzazione prototipi	486	361
Consulenze	234	302
Prestazioni di terzi	238	123
Beni immateriali	15	7
<b><i>Totale</i></b>	<b>5.577</b>	<b>4.942</b>

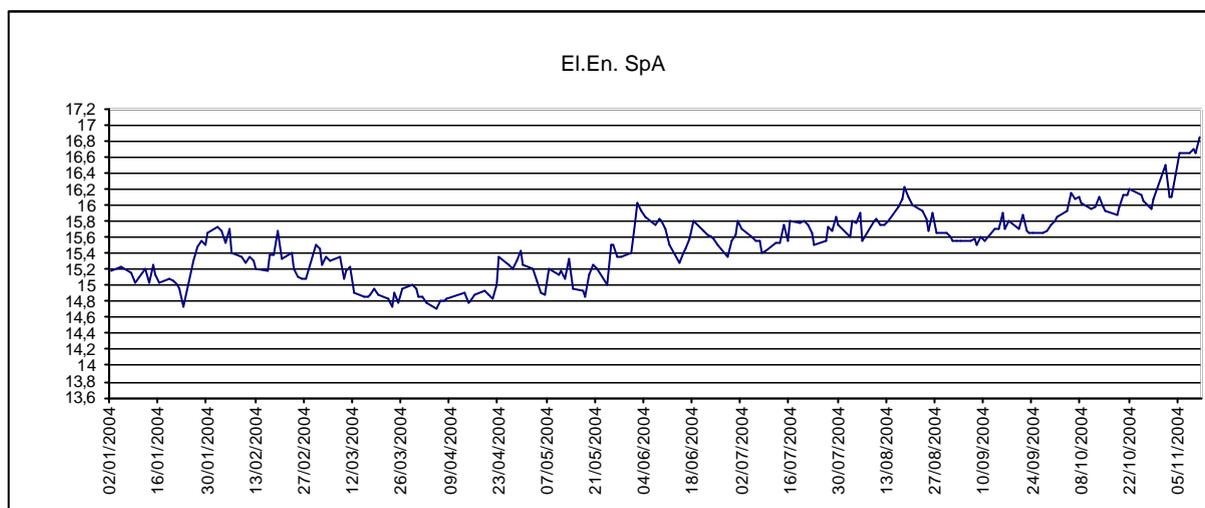
Come per le voci di fatturato e per quelle reddituali l'apporto di Cynosure è rilevante anche per le spese di ricerca e sviluppo, data l'intensa attività svolta nel settore specifico. L'ammontare delle spese per ricerca e sviluppo sostenute da Cynosure nel periodo è stato di circa 2.237 mila dollari contro i 1.821 mila dollari del corrispondente periodo dello scorso esercizio.

Come da prassi aziendale ormai consolidata le spese elencate in tabella sono state interamente iscritte nei costi di esercizio.

L'importo delle spese sostenute, seppur aumentato in valore assoluto rispetto al medesimo periodo del precedente esercizio, riduce la sua incidenza sul fatturato consolidato del gruppo (8% circa contro il 10% del 30 settembre 2003), in conseguenza del forte incremento del fatturato. La quota relativa a Cynosure, pari come detto a 2.237 mila dollari costituisce circa l'8% del suo fatturato (9% al 30 settembre 2003); la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. S.p.A. ed è pari al 16% del suo fatturato (18% al 30 settembre 2003). El.En. S.p.A. ha contabilizzato nel periodo proventi, sotto forma di contributi, per 349 mila euro circa. Appare evidente come lo sforzo effettuato in questa attività sia notevole e che le risorse a essa destinate siano considerevoli.

## Andamento del titolo El.En.

L'andamento del titolo viene rappresentato dal grafico che segue:



## Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

Non si segnalano altri eventi degni di particolare importanza per l'attività del Gruppo nel corso del trimestre oggetto della presente relazione.

## Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

Nel corso dei primi giorni del mese di Novembre è stata perfezionata l'operazione, già in precedenza definita, per cui El.En. SpA cede a terzi parte delle azioni di Cynosure Inc. acquistate il 30 Settembre. L'operazione consente tra l'altro di coinvolgere significativamente il management di Cynosure, ed ha inoltre interessato altri soggetti vicini al management e la società Laserfin Srl, già socia al 2,5% di Cynosure. Le condizioni di cessione ricalcano quelle del recente acquisto da parte di El.En, con un prezzo di 3,00 dollari per azione.

Nel corso del mese di ottobre il Consiglio di Amministrazione di Cynosure ha inoltre deliberato un piano di incentivazione del personale a mezzo di Stock Options, approvando l'assegnazione al piano di 1.200.000 opzioni al prezzo di esercizio di 3,00 dollari. Tali opzioni sono assegnate al management di Cynosure, e diverranno esercitabili nell'arco dei prossimi 4 anni.

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

I primi nove mesi dell'esercizio 2004 si sono chiusi con fatturato leggermente superiore alle previsioni e redditività decisamente sopra le attese. L'ultimo scorcio dell'anno dovrebbe confermare questo positivo andamento, raggiungendo gli obiettivi di budget a livello di redditività operativa, nonostante i consistenti accantonamenti sinora effettuati, superandoli ampiamente quanto a reddito netto.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente  
Ing. Gabriele Clementi