

Gruppo El.En.

NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 31 DICEMBRE 2005

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 14 febbraio 2006)

Relazione Trimestrale al 31/12/2005

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 31/12/2005 sui dati consolidati di El.En. SpA è stata redatta e viene divulgata in ossequio all'art. IA 2.18.2 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati e all'art. 82 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 e successive modifiche. I dati e le informazioni trimestrali non sono stati sottoposti all'esame della società di revisione, in quanto ad oggi non è stato conferito (perché non obbligatorio) il corrispondente incarico.

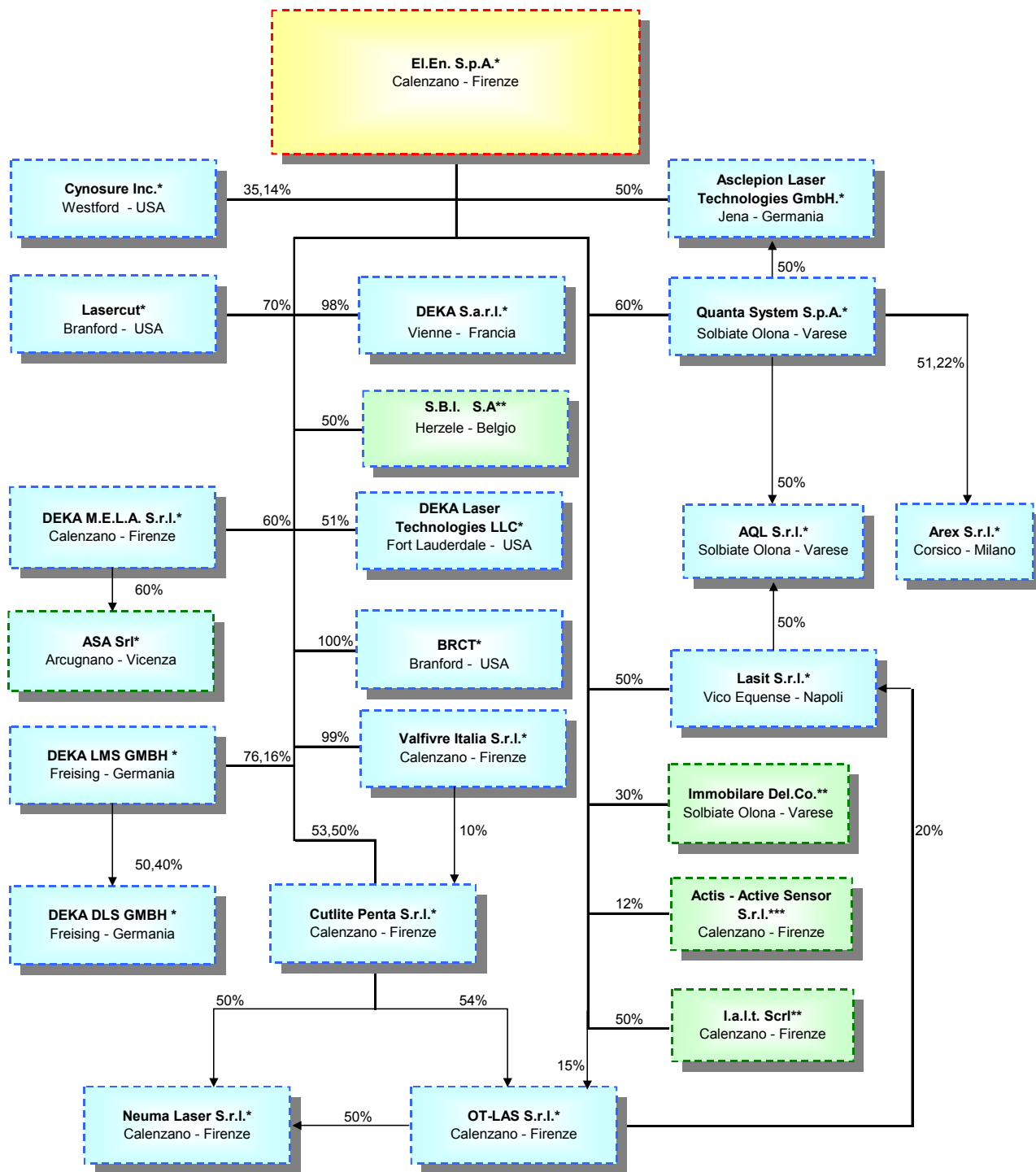
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, obbligatori dal 2005 nella predisposizione dei bilanci consolidati di società quotate nei mercati regolamentati. Per garantire la comparabilità dei dati, sono stati rielaborati secondo gli IFRS anche i dati relativi al 31 dicembre 2004.

I risultati trimestrali al 31/12/2005 sono esposti in forma comparativa con quelli del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente. Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

Descrizione del Gruppo

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

Al 31/12/2005 la struttura del gruppo è la seguente:

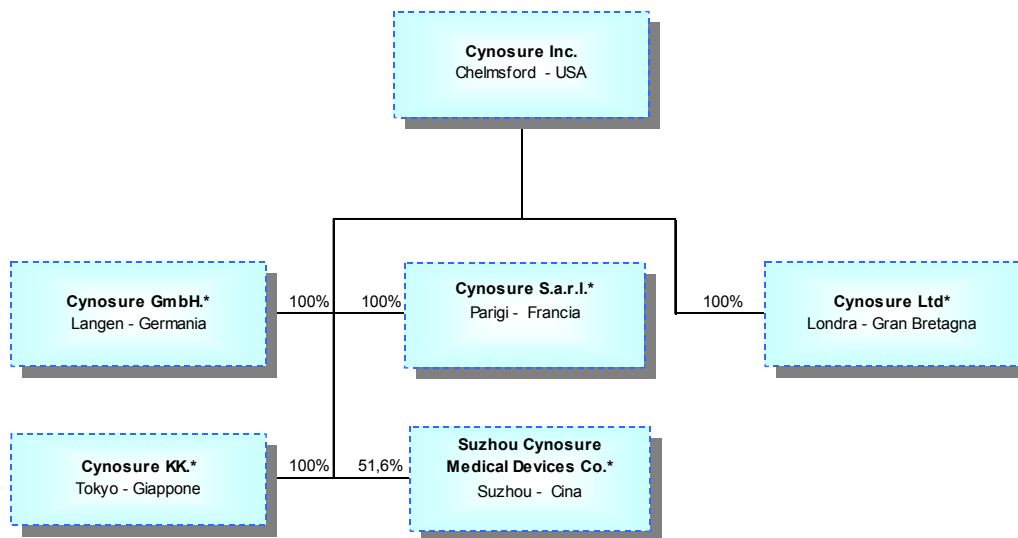


* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

*** Mantenute al costo

A sua volta Cynosure Inc. controlla un gruppo di società. Al 31/12/2005 la struttura del gruppo Cynosure è la seguente:



* Consolidate integralmente

Il giorno 9 Dicembre è stata perfezionata l’offerta pubblica di sottoscrizione e vendita delle azioni di Cynosure Inc. sul mercato Nasdaq. Nell’ambito di tale operazione Cynosure Inc. ha offerto sul mercato 4 milioni di azioni di nuova emissione, mentre il gruppo ha provveduto a offrire in vendita un milione di azioni ordinarie. Il collocamento ha incontrato il favore del mercato, tanto che la “forchetta” di prezzo originariamente prevista e comunicata al mercato mediante il prospetto informativo, tra i 12 ed i 14 dollari americani per azione, è stata poi superata dal prezzo di collocamento definitivo fissato in 15 dollari per azione. I primi giorni di negoziazione hanno confermato il grande interesse suscitato dal collocamento, facendo segnare un ulteriore aumento del prezzo di mercato del titolo, che ha superato i 20 dollari per azione. In questo contesto gli sponsor dell’operazione (Citigroup, Needham, Jeffries) hanno esercitato l’opzione “Greenshoe” a loro concessa acquistando da Cynosure ulteriori 750.000 azioni di nuova emissione, sempre al prezzo di 15 dollari per azione.

A valle dell’operazione El.En. detiene quindi 3.888.628 azioni di Cynosure, pari al 35,14% del capitale. In virtù di una apposita modifica dello statuto, che ha istituito due classi di azioni, dando ad una classe di azioni il potere specifico di nominare e rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione della società, El.En. mantiene il controllo di Cynosure “de iure” e continua quindi a consolidare integralmente i risultati della società americana.

Dal punto di vista finanziario, Cynosure ha quindi completato un aumento di capitale per 71,25 milioni di dollari, che al netto delle commissioni di collocamento pari al 7% e di circa 2,2 milioni di dollari di spese di collocamento, hanno portato nelle casse della società circa 64 milioni di dollari.

La cessione di un milione di azioni ha comportato per il Gruppo un incasso, al netto delle commissioni di collocamento, di 13,95 milioni di dollari, registrando una plusvalenza consolidata di 9 milioni di dollari, in relazione al prezzo di carico consolidato delle azioni Cynosure cedute, pari a 4,6 dollari per azione.

E’ interessante ricordare che il prezzo di mercato delle azioni Cynosure si mantiene ad oggi attorno ai 21 dollari per azione, il che corrisponde ad un valore teorico di mercato della partecipazione di El.En. pari a 81 milioni di dollari, laddove il valore di carico consolidato della partecipazione è pari a circa 16 milioni di euro.

Risultati economico finanziari del gruppo

Illustriamo di seguito i dati di Conto Economico relativi al quarto trimestre 2005, esposti in forma comparativa con i risultati dell' analogo periodo del precedente esercizio:

Conto economico - 3 mesi	31/12/05	Inc. %	31/12/04	Inc. %	Var. %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	37.333	100,0%	28.426	100,0%	31,3%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	979	2,6%	(965)	-3,4%	
Altri proventi	650	1,7%	782	2,8%	-16,9%
Valore della produzione	38.962	104,4%	28.243	99,4%	38,0%
Costi per acquisto di merce	14.736	39,5%	10.021	35,3%	47,1%
Variazione rimanenze materie prime	164	0,4%	(126)	-0,4%	
Altri servizi diretti	3.480	9,3%	2.940	10,3%	18,4%
Margine di contribuzione lordo	20.582	55,1%	15.408	54,2%	33,6%
Costi per servizi ed oneri operativi	6.873	18,4%	5.880	20,7%	16,9%
Valore aggiunto	13.709	36,7%	9.528	33,5%	43,9%
Costi per il personale	7.714	20,7%	6.714	23,6%	14,9%
Margine operativo lordo	5.995	16,1%	2.814	9,9%	113,1%
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	2.063	5,5%	696	2,4%	196,5%
Risultato operativo	3.932	10,5%	2.118	7,4%	85,7%
Gestione finanziaria	531	1,4%	(155)	-0,5%	
Quota del risultato delle società collegate	(72)	-0,2%	5	0,0%	
Altri proventi e oneri netti	7.491	20,1%	439	1,5%	1604,7%
Risultato prima delle imposte	11.881	31,8%	2.407	8,5%	393,6%

Illustriamo qui di seguito i dati di Conto economico relativi all'esercizio 2005, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del precedente esercizio.

Conto economico	31/12/05	Inc. %	31/12/04	Inc. %	Var. %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	118.331	100,0%	94.519	100,0%	25,2%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	4.084	3,5%	3.198	3,4%	27,7%
Altri proventi	1.974	1,7%	1.511	1,6%	30,7%
Valore della produzione	124.389	105,1%	99.228	105,0%	25,4%
Costi per acquisto di merce	50.170	42,4%	39.438	41,7%	27,2%
Variazione rimanenze materie prime	(1.657)	-1,4%	(1.308)	-1,4%	26,7%
Altri servizi diretti	10.980	9,3%	9.006	9,5%	21,9%
Margine di contribuzione lordo	64.896	54,8%	52.091	55,1%	24,6%
Costi per servizi ed oneri operativi	23.505	19,9%	19.426	20,6%	21,0%
Valore aggiunto	41.391	35,0%	32.665	34,6%	26,7%
Costi per il personale	26.622	22,5%	22.621	23,9%	17,7%
Margine operativo lordo	14.769	12,5%	10.044	10,6%	47,0%
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	4.680	4,0%	4.172	4,4%	12,2%
Risultato operativo	10.089	8,5%	5.872	6,2%	71,8%
Gestione finanziaria	701	0,6%	(2)	-0,0%	
Quota del risultato delle società collegate	(26)	-0,0%	150	0,2%	
Altri proventi e oneri netti	7.258	6,1%	3.344	3,5%	117,0%
Risultato prima delle imposte	18.023	15,2%	9.364	9,9%	92,5%

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

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	31/12/2005	30/09/2005	31/12/2004
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(2.581)	(2.680)	(2.580)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(2.581)</i>	<i>(2.680)</i>	<i>(2.580)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(1.472)	(1.666)	(4.044)
Disponibilità liquide e titoli	77.438	11.634	15.338
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>75.966</i>	<i>9.968</i>	<i>11.294</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	73.385	7.288	8.714

Commento all'andamento della gestione

L'ambito operativo del gruppo non si è modificato nel periodo: nel corso del 2005 il gruppo ha operato nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser; i principali mercati di sbocco sono stati, come nei precedenti esercizi, quello delle apparecchiature laser per medicina ed estetica e quello dei sistemi laser per lavorazioni

industriali. Al fianco di questi due principali settori il gruppo ha sviluppato fatturato per il servizio di assistenza tecnica post vendita e fornitura di ricambi alla propria clientela, ed ha registrato ricavi e proventi in relazione alle attività di ricerca e sviluppo.

Il quarto trimestre ha confermato il buon andamento registrato dal gruppo nei primi 9 mesi, consentendo di superare i 118 milioni di euro di fatturato consolidato, un risultato decisamente superiore alle previsioni di 110 milioni; l'ottimo andamento delle vendite ha determinato l'aumento della redditività, anche in questo caso superando gli obiettivi indicati all'inizio dell'anno per il reddito operativo. In questo quadro di rapida crescita delle attività, il gruppo ha completato la quotazione sul mercato Nasdaq delle azioni della controllata americana Cynosure Inc., rinforzando notevolmente la propria struttura patrimoniale e gettando le basi per la propria ulteriore espansione; peraltro la cessione di azioni Cynosure avvenuta nell'ambito della stessa ha consentito al Gruppo di conseguire una importante plusvalenza di cui sono evidenti gli effetti sul risultato ante imposte, andando a raddoppiare il risultato ante imposte dell'esercizio precedente, già a suo tempo ritenuto eccezionale per la sua consistenza.

Confermando la tradizionale stagionalità dei nostri mercati di riferimento, il quarto trimestre ha stabilito il record di fatturato (27% in più del trimestre precedente, 31% in più del quarto trimestre 2004) e ha fatto registrare la migliore redditività operativa, sia in termini assoluti che di incidenza sul fatturato, degli ultimi anni.

La seguente tabella illustra la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo nell'esercizio 2005, confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio.

	31/12/2005	Inc%	31/12/2004	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	19.395	16,39%	16.302	17,25%	18,97%
Laser medicali	84.018	71,00%	63.133	66,79%	33,08%
Ricerca	87	0,07%	536	0,57%	-83,83%
Assistenza	14.831	12,53%	14.549	15,39%	1,94%
Totale fatturato	118.331	100,00%	94.519	100,00%	25,19%

Il tasso di crescita consolidato supera quindi il 25%, superiore rispetto ai tassi di crescita stimati per i nostri mercati di riferimento.

All'ottimo andamento del settore medicale ed estetico ha fatto comunque eco un importante progresso del settore industriale, che nel corso del 2005 è tornato a dare risultati soddisfacenti.

Il tasso di crescita del 33% segnala come il settore medicale, in particolare nel segmento dell'estetica, attraverso una fase di congiuntura favorevole; anche i nostri principali concorrenti del settore stanno registrando ottimi risultati, ed il successo del collocamento delle azioni Cynosure testimonia, attraverso l'interesse del mercato finanziario, lo stato di salute e le potenzialità di sviluppo del mercato di riferimento.

Soddisfacente come detto anche l'andamento nel settore industriale: pur partendo da volumi di fatturato ben al di sotto di quelli auspicabili, registra una crescita del 18%, lasciando intravedere, anche grazie ad una maggior vitalità del mercato di riferimento, concrete prospettive di sviluppo per i prossimi mesi.

Nel settore del service post vendita il fatturato segna un piccolo aumento, rimanendo sostanzialmente stabile rispetto al precedente esercizio. Ci si attendeva per questa attività un fatturato superiore, dato che il continuo ampliamento della base installata genera ricavi per servizi di assistenza tecnica e per ricambi; determinante nel contenere la crescita di questo aggregato di ricavi è stato il calo del fatturato per "revenue sharing" sviluppato da Cynosure nei confronti del cliente Sona, dopo la revisione del contratto che ha comportato la diminuzione della quota di ricavi per noleggiato a favore dei ricavi per la semplice cessione dei sistemi laser.

Il fatturato derivante dai progetti di ricerca e dai relativi rimborsi in virtù di contratti siglati con enti gestori finanziati dal MIUR è trascurabile nel periodo; ne manteniamo l'esposizione anche perché questa va integrata, dato che la quota di ricavi per attività di ricerca che viene iscritta tra le vendite è normalmente inferiore a quanto viene contabilmente iscritto tra gli altri proventi: nel corso dell'anno i proventi sono stati pari a 1.200 mila euro, percepiti tra l'altro nell'ambito dei progetti TRL01, NIM e EUV; nel 2004 erano stati pari a 860 mila euro.

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

	31/12/2005	Inc%	31/12/2004	Inc%	Var%
Italia	20.755	17,54%	21.705	22,96%	-4,38%
Europa	35.514	30,01%	27.622	29,22%	28,57%
Resto del mondo	62.061	52,45%	45.192	47,81%	37,33%
Totale fatturato	118.331	100,00%	94.519	100,00%	25,19%

Non si arresta la tendenza alla globalizzazione del fatturato, sempre meno dipendente dalla quota sviluppata in Italia e sempre più importante anche al di fuori dell'Europa. Il fatturato per il resto del mondo ha superato, con il 2005, la metà del nostro fatturato consolidato.

All'interno del settore medicale/estetico, che rappresenta il 70% circa delle vendite del gruppo, individuiamo i seguenti segmenti di attività dei quali illustriamo la consistenza del fatturato:

	31/12/2005	Inc%	31/12/2004	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	2.345	2,79%	2.538	4,02%	-7,59%
Terapia	1.049	1,25%	609	0,96%	72,27%
Estetica	66.005	78,56%	45.414	71,93%	45,34%
Dentale	6.797	8,09%	5.977	9,47%	13,73%
Altri	7.232	8,61%	7.787	12,34%	-7,14%
Accessori	590	0,70%	808	1,28%	-26,98%
Totale fatturato	84.018	100,00%	63.133	100,00%	33,08%

Il segmento dell'estetica trascina l'intero settore ad un tasso di crescita superiore al 30%, nonostante il calo di vendite registrato in altri segmenti.

La domanda di applicazioni estetiche non invasive continua ad essere sostenuta, e trascina la vendita di apparecchiature laser per tali applicazioni specialistiche: depilazione, fotingiovanimento, trattamenti vascolari e trattamenti contro gli inestetismi della cellulite rappresentano i mercati applicativi di sbocco per gli apparecchi che le varie società del gruppo offrono sul mercato. Tra queste particolarmente brillante è stata Cynosure, capace in particolare di approfittare della situazione del mercato interno Statunitense, dove la domanda di trattamenti estetici continua ad essere assai sostenuta e sempre più si indirizza alle tecnologie laser. Anche Deka, Asclepion e Quanta System hanno saputo cogliere il momento favorevole registrando, nel segmento, importanti crescite di fatturato e buoni risultati reddituali.

Lo straordinario balzo segnato nel segmento della fisioterapia è in realtà attribuibile al consolidamento dei risultati di ASA Srl, società di cui il gruppo ha acquisito il controllo nel trimestre: ASA è appunto specializzata nella produzione di sistemi per la fisioterapia e a partire dal mese di novembre il suo fatturato va a sommarsi integralmente con quello sviluppato nel segmento dalle altre società del gruppo. Al netto di questa crescita esterna il fatturato nel segmento si sarebbe mantenuto stabile.

Cresce a due cifre anche il fatturato nel segmento dentale, +13 %, molto brillante in chiusura di esercizio. Negli altri segmenti si registrano invece delle flessioni. Va sottolineato come nel segmento "Altri", il secondo per fatturato, la diminuzione delle vendite è per lo più attribuibile alla necessità di rinnovo della gamma delle apparecchiature Dye per applicazioni vascolari da parte di Cynosure Inc, la quale ha immesso sul mercato nel corso del 2005 il nuovo prodotto Cynergy, che appunto ovvia a questa carenza e sul quale sono poste buone prospettive di sviluppo.

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.

	31/12/2005	Inc%	31/12/2004	Inc%	Var%
Taglio	9.244	47,66%	7.812	47,92%	18,33%
Marcatura	6.841	35,27%	5.981	36,69%	14,40%
Sorgenti	2.869	14,79%	1.903	11,67%	50,77%
Saldatura, restauro e altri	441	2,27%	606	3,72%	-27,27%
Totale fatturato	19.395	100,00%	16.302	100,00%	18,97%

La crescita sfiora il 19% e segna un punto di svolta nell'andamento del settore industriale nell'ambito del gruppo, testimoniando appunto un ritorno di interesse per i nostri prodotti e una prospettiva di sviluppo più interessante di quanto non avessero lasciato intravedere i risultati degli ultimi due esercizi.

Importante è la crescita nella vendita di sorgenti, sia per l'aspetto quantitativo, +50%, sia per l'importanza che la produzione di sorgenti ha nell'ambito del gruppo. Ricordiamo infatti come la vocazione della capogruppo sia appunto quella di sviluppare e produrre sorgenti laser, vocazione attorno alla quale si sono sviluppate le società controllate che utilizzano le tecnologie di El.En. per produrre sistemi laser per le attività manifatturiere.

Passando appunto alle varie applicazioni, il settore principale è quello del taglio, nel quale operano Cutlite Penta e Lasercut: la crescita del 18% ha consentito anche un miglioramento dei risultati reddituali delle due società. Nel corso dell'anno sono anche stati messi a punto nuovi sistemi, in particolare sistemi a motori lineari per il taglio della lamiera, sui quali sono riposte concrete speranze per un ulteriore sviluppo del fatturato nel settore.

Anche nella marcatura torniamo a crescere, registrando buoni risultati sia nel settore delle grandi superfici sia in quello standard delle piccole superfici. In particolare quest'ultimo settore attraversa un periodo di domanda sostenuta, in virtù della esigenza sempre più diffusa di identificare prodotti e parti di prodotti ai fini della tracciabilità; il gruppo si è organizzato al fine di intercettare questa domanda, dotandosi di strutture tecniche di sviluppo e commerciali di vendita specifiche per il settore.

Diminuiscono le vendite nel settore residuale, in particolare come conseguenza del calo di fatturato nel settore scientifico da parte di Quanta System, fatturato che viene incluso appunto in questo segmento.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 64.896 mila, in deciso aumento (+24,6%) rispetto al precedente esercizio pur in presenza di una leggera flessione in termini di incidenza sul fatturato, passata al 54,8% dal 55,1% del 2004. La marginalità delle vendite è comunque sostanzialmente invariata rispetto al precedente esercizio.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 23.505 mila e riducono la propria incidenza sul fatturato dal 20,6% al 19,9%. Lo sviluppo delle vendite viene quindi sostenuto con importanti spese di commercializzazione, e con il consueto impegno nella ricerca e sviluppo; ne segue quindi un incremento del 21% di questo aggregato di costo, che comunque aumenta la sua produttività rispetto al fatturato.

Analoghe considerazioni possono essere svolte per il costo per il personale, che aumenta del 17,7%, in misura minore del fatturato, e si attesta a 26.622 mila euro. Alla fine dell'anno l'organico del gruppo ha raggiunto le 548 unità, 23 in più rispetto al 30 Settembre 2005; quanto a 18 unità l'incremento è dovuto all'inserimento nel perimetro di consolidamento di ASA Srl, che al 31 Dicembre conta appunto 18 dipendenti. Fanno parte dei costi del personale i costi figurativi iscritti in bilancio in relazione alle stock options assegnate ai dipendenti. Tali costi erano stati pari a 761 mila euro nel 2004 e sono saliti a 1.142 mila euro per il 2005; la maggior parte del costo è riferibile alle stock options emesse dalla controllata Cynosure Inc, la quale peraltro, in base ai principi contabili americani, ne contabilizza solo una parte (825 mila euro per il 2005), e sarà tenuta ad adattarsi allo stesso principio contabile adottato per la stesura di questa relazione, e quindi all'iscrizione integrale dei costi , a partire dal primo trimestre del 2006.

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 i contributi percepiti nell'esercizio ammontano a circa 1.200 mila euro.

Il Margine Operativo Lordo sfiora il 15 milioni attestandosi a euro 14.769 mila, in aumento del 47% sull'esercizio precedente grazie all'effetto combinato degli aggregati di costo descritti in precedenza.

Crescono anche i costi per ammortamenti e accantonamenti, pari a 4,6 milioni circa. Fanno parte di tale aggregato di costo, oltre agli ammortamenti ordinariamente stanziati sui cespiti ammortizzabili, taluni accantonamenti per rischi potenziali su crediti e per la garanzia prodotti. Diminuisce comunque l'incidenza di ammortamenti e accantonamenti sul fatturato, che passa al 4 %.

Ne segue quindi un Risultato Operativo in forte crescita, +71,8%, rispetto all'esercizio precedente. Per il quarto trimestre il risultato operativo è pari all'10,5% del fatturato, uno dei migliori risultati ottenuti negli ultimi anni dal gruppo.

Il risultato della gestione finanziaria migliora decisamente quello dell'esercizio. Tale variazione non è stata dovuta tanto agli interessi sulla liquidità detenuta, ma piuttosto dalle differenze cambio attive generate dalle posizioni attive in dollari e dal rafforzamento della valuta statunitense, che a fine dicembre veniva a cambiata a 1,1797 dollari per un euro contro 1,3621 dollari per euro dell'inizio del 2005.

Gli altri proventi ed oneri netti sono fortemente influenzati dalla plusvalenza registrata nell'ambito dell'IPO di Cynosure. Per facilitare la quotazione al Nasdaq della controllata, il gruppo ha infatti ceduto un milione di azioni ordinarie di Cynosure, Inc., registrando su tale vendita una consistente plusvalenza, come già precedentemente indicato. Anche nell'esercizio 2004 era stata registrata una consistente plusvalenza, a seguito della cessione da parte di Cynosure della partecipazione nella collegata Sona International.

Ci si è in questa sede attenuti al principio generale IAS che non prevede l'iscrizione tra i ricavi dei proventi da aumento di capitale. Data la rilevanza della posta, occorre ricordare che, secondo i principi contabili italiani, l'operazione di aumento di capitale sottoscritta da terzi comporterebbe nell'ambito del bilancio consolidato l'iscrizione di una plusvalenza che renda conto dell'aumento del patrimonio netto per azione verificatosi per le azioni detenute in virtù del versamento in contanti dell'aumento di capitale da parte di terzi. Il principio contabile italiano avrebbe quindi richiesto l'iscrizione di una ulteriore plusvalenza di 12,5 milioni di euro circa. Facciamo inoltre presente che nella nostra prudenziale scelta abbiamo aderito al principio generale IAS, senza peraltro ricevere dagli organi preposti una risposta definitiva circa la modalità di trattamento contabile della posta, in relazione alla novità dei principi ed alla peculiarità della situazione; non escludiamo quindi che una successiva istruzione comporti l'iscrizione a conto economico della plusvalenza sopra descritta. Ricordiamo inoltre che, al di là della rappresentazione contabile, la quotazione di Cynosure ha oggettivamente costituito un rafforzamento patrimoniale del gruppo ed evidenziato un aumento del valore e della quota di patrimonio netto relativa alle azioni Cynosure ancora detenute da El.En., che in questa sede rappresentiamo esclusivamente nel suo riflesso patrimoniale.

Il risultato ante imposte si attesta a 18.023 mila euro. Un risultato di grande soddisfazione per il management, ottenuto grazie ad un reddito operativo al di sopra delle previsioni ed alla plusvalenza ottenuta nella cessione delle azioni Cynosure nell'ambito della quotazione Cynosure.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

La posizione liquida aumenta grazie ai proventi dell'IPO Cynosure, che hanno portato nelle casse di Cynosure circa 64 milioni di dollari al netto delle commissioni di collocamento e dei costi direttamente imputabili al collocamento stesso, e nelle casse della controllante circa quattordici milioni di dollari al netto delle commissioni di collocamento e al lordo delle imposte.

Al netto di tale operazione di carattere straordinario, la posizione finanziaria netta risulterebbe quindi pari a 7 milioni di euro circa.

Tra le operazioni rilevanti che hanno contribuito all'assorbimento di liquidità nell'esercizio, ricordiamo la distribuzione di dividendi da parte di El.En. SpA e, quanto alla quota destinata a terzi, da parte di Deka M.E.L.A. Srl per un totale di circa 1,8 milioni di euro.

Nel corso del mese di novembre, l'acquisizione di un ulteriore 20% della collegata ASA ha comportato un esborso da parte di DEKA M.E.L.A. Srl di 390 mila euro circa. In pari data El.En. ha inoltre sostenuto un esborso di 225 mila euro per arrotondare la propria partecipazione nella Ot-las Srl. Lasit Srl ha invece perfezionato un aumento di capitale che ha portato nelle casse della società 750 mila euro, di cui 600 mila euro versati dalle società del gruppo El.En. SpA ed Ot-las Srl, e 150 mila euro versati da soci terzi.

Per il resto la variazione della posizione finanziaria netta è imputabile alle variazioni del capitale circolante netto.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	31-dic-05	31-dic-04
Immobilizzazioni immateriali	118	669
Immobilizzazioni materiali	4.044	3.941
Immobilizzazioni finanziarie	31	68
<i>Totale</i>	4.193	4.678

<i>3 mesi</i>	31-dic-05	31-dic-04
Immobilizzazioni immateriali	55	390
Immobilizzazioni materiali	1.065	792
Immobilizzazioni finanziarie	0	0
<i>Totale</i>	1.121	1.182

Gli investimenti effettuati nel periodo hanno per lo più interessato nuove apparecchiature laser destinate a sperimentazioni e a dimostrazioni sia nel settore industriale che in quello medicale, soprattutto per quanto riguarda la capogruppo El.En. e Cynosure.

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

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel 2005 è stata svolta nel Gruppo una intensa attività di Ricerca e Sviluppo con lo scopo di aprire nuove applicazioni del laser sia nel settore medicale che in quello industriale e immettere sul mercato prodotti innovativi.

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

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

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

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

Si riportano nel seguito le principali notizie sulle ricerche svolte dal gruppo nel 2005.

Sistemi e applicazioni laser per la medicina

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

Sono 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 allo stadio di avanzato sviluppo una micropinza orientabile e un catetere multiviva per endoscopia, per terapia fotodinamica endoluminale e per diagnostica con nuove microsonde optoacustiche.

Sono stati eseguiti i primi interventi in vivo per l'impiego di laser nell'incollaggio della cornea senza punti di sutura, a seguito degli sviluppi svolti in collaborazione con l'IFAC del CNR, dalla partecipata Actis Active Sensors.

E' stata svolta una importante attività di ricerca per lo sviluppo di una tecnica e dei relativi dispositivi per eseguire la anastomosi di vasi sanguigni assistita da laser.

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

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

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

E' stato progettato un nuovo laser da impiegare in una nuova tecnica per terapia conservativa della safena oggetto di un brevetto internazionale recentemente depositato.

Si sono avviati gli sviluppi di nuovi sistemi laser per impieghi in chirurgia oculistica.

E' stato portato a termine lo sviluppo di un nuovo sistema laser per epilazione denominato Synchro HP che si colloca, per le prestazioni, al vertice della gamma in campo mondiale.

E' stato completato lo sviluppo di un nuovo sistema laser per la terapia conservativa della safena.

Sono stati approntati cinque nuovi brevetti per la protezione della proprietà intellettuale.

Continua parallelamente l'attività di sperimentazione clinica in Italia e in qualificati centri europei e statunitensi per confermare e documentare l'efficacia di innovativi trattamenti terapeutici con laser in vari campi della medicina: odontostomatologia, cardiocirurgia, gastroenterologia, oculistica, flebologia, ipertermia interstiziale ecoguidata, dermatologia ed estetica. E' in corso lo sviluppo di un nuovo tipo di radiatore a bassa fluensa e ad emissione isotropa per ipertermia laser laparoscopica e/o interstiziale per eseguire interventi di microchirurgia miniinvasiva su fegato e tiroide guidata da immagini ad ultrasuoni. L'attività è stata particolarmente orientata allo sviluppo delle tecnologie per la realizzazione di prototipi impiegabili su animale.

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

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

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

Sistemi e applicazioni laser per l'industria

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

Sono stati approvati due progetti cofinanziati dalla Regione Toscana su fondi europei: uno riguarda lo sviluppo da parte di ElEn di " Nuovi sistemi di scansione laser per grandi angoli" e l'altro per lo sviluppo, da parte della controllata Otlas, di un "metodo per il trattamento superficiale mediante laser di rotaie ferroviarie in opera".

Inoltre, è proseguita la ricerca applicata per lo sviluppo di grandi specchi costruiti con nuove forme e nuovi materiali per la scansione del fascio laser, allo scopo di marcare, o trattare in superficie, con potenze laser di oltre 1kW materiali di varia natura per un arricchimento estetico di oggetti di abbigliamento e di produzione artigianale.

E' in corso lo sviluppo dell'elettronica basata su un "Digital Signal Processor" per tradurre in "Hardware" 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 "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.

Si e' concluso lo sviluppo di una nuova sorgente laser a CO₂ ultracompatta pompata a radiofrequenza.

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

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

In questo ambito è proseguito lo sviluppo di un nuovo sistema di sensori e di memorizzazione delle sollecitazioni ambientali di opere d'arte nel corso del trasferimento da un museo ad un altro luogo di esposizione; è in via di completamento la realizzazione di una "black box" per il trasporto di opere d'arte; è stato depositato il brevetto relativo.

Inoltre è in fase di sviluppo un nuovo sistema di rappresentazione di transitori termici per lo studio del grado di conservazione di opere d'arte e di prodotti industriali nella fase di messa a punto nel processo di fabbricazione, è stato depositato il brevetto.

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

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

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

<i>migliaia di euro</i>	31/12/2005	31/12/2004
Personale e spese generali	6.029	6.186
Strumentazioni	266	155
Materiali per prove e realizzazione prototipi	888	770
Consulenze	643	274
Prestazioni di terzi	82	401
Beni immateriali	5	23
<i>Totale</i>	7.912	7.809

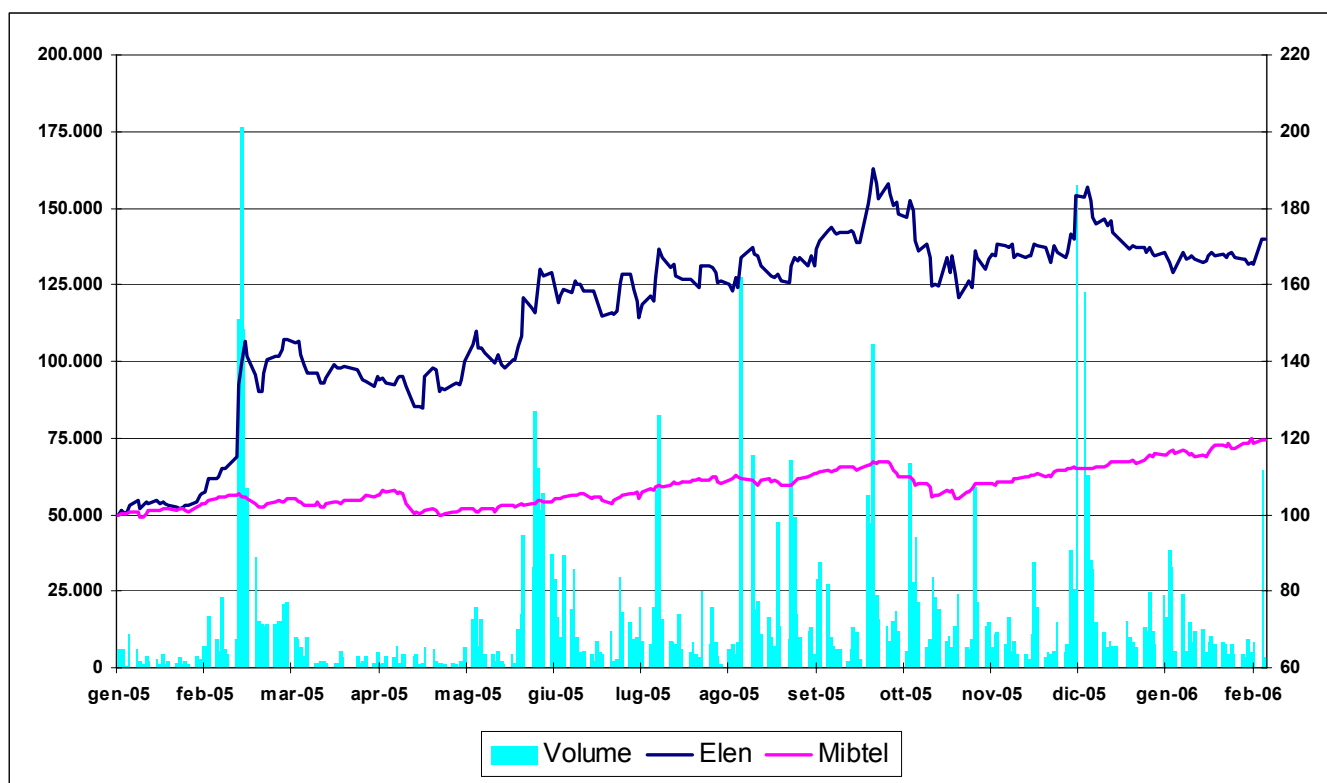
Come per le voci di fatturato e per quelle reddituali l'apporto di Cynosure è rilevante anche per le spese di ricerca e sviluppo, data l'intensa attività svolta nel settore specifico. L'ammontare delle spese per ricerca e sviluppo sostenute da Cynosure nel periodo è stato di circa 3 milioni di dollari. Attività di ricerca e sviluppo è svolta anche in altre Società del gruppo, segnatamente in Asclepion e Quanta System per quanto riguarda il settore medicale, e in Lasit, Quanta System , Ot-las ed ancora Quanta System per il settore industriale.

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

L'importo delle spese sostenute corrisponde al 7% del fatturato consolidato del gruppo. La quota relativa a Cynosure, pari, come detto in precedenza a 3 milioni di dollari, costituisce circa il 6% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. S.p.A. ed è pari al 12% del suo fatturato. El.En. S.p.A. ha contabilizzato nel periodo proventi, sotto forma di contributi, crediti di imposta, anticipi sui contributi per 713 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 ElEn.

Nel grafico che segue viene rappresentato l'andamento del titolo nel corso dell'anno.



Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

Il 2 novembre la controllata Deka M.E.L.A. Srl ha acquisito un'ulteriore quota del 20% di ASA Srl, società veneta produttrice di dispositivi medici per laserterapia e magnetoterapia, con un esborso pari a 390 mila Euro. L'operazione porta così la partecipazione del gruppo El.En. in ASA al 60%; pertanto a partire dalla data di acquisizione i risultati di ASA vengono consolidati integralmente nei bilanci del Gruppo El.En. La società veneta ha recentemente ottenuto due importanti riconoscimenti a livello internazionale: l'FDA per la commercializzazione nel mercato americano delle innovative apparecchiature laser MLS per il trattamento delle patologie muscolari e tendinee quali la lombosciatalgie e l'epicondilitis e l'SFDA per la vendita in Cina delle apparecchiature per magnetoterapia per la cura delle patologie osteo-articolari quali l'osteoporosi e l'artrite.

Sempre in data 2 novembre la capogruppo El.En. SpA ha acquisito da soci terzi una quota di partecipazione pari al 15% del capitale di Ot-Las Srl, società già controllata indirettamente tramite la controllata Cutlite Penta Srl che ne detiene una quota pari al 54% del capitale.

Inoltre il giorno 2 novembre l'assemblea straordinaria di Lasit Srl ha deliberato di trasformare la società in società per azioni ed ha altresì deliberato di aumentare il capitale sociale, originariamente pari ad euro 234 mila, a 1 milione di euro mediante aumento gratuito per euro 16 mila e a pagamento per i rimanenti 750 mila euro. L'aumento di capitale è stato sottoscritto pro-quota da tutti i soci. Tale operazione giunge come naturale evoluzione del percorso di sviluppo e consolidamento seguito negli ultimi anni dalla società, dal ruolo sempre più importante nell'ambito del settore di riferimento.

In data 6 dicembre 2005 è stata costituita la società di diritto belga denominata "SBI – Smartbleach International", con un capitale sociale di 300 mila euro, detenuta al 50% dalla capogruppo El.En. SpA. Alla società è affidato il business della distribuzione su scala mondiale di sistemi laser per lo sbiancamento dei denti, in relazione ai quali è stata recentemente ottenuta l'autorizzazione FDA alla commercializzazione negli Stati Uniti.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

Non si registrano eventi degli di particolare menzione nelle prime settimane dell'esercizio 2006.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Chiuso l'esercizio con risultati superiori alle attese, il management ha predisposto il budget operativo per l'esercizio 2006 prevedendo un'ulteriore espansione dell'attività. Per il fatturato consolidato l'obiettivo è una crescita di poco inferiore al 20% per superare i 140 milioni di fatturato. L'obiettivo per il reddito operativo consolidato è appena sopra i 12 milioni di euro. Tali previsioni sono state predisposte ipotizzando un tasso di cambio del dollaro americano pari a 1,24 dollari per Euro, ovvero equivalente a quello medio dell'esercizio 2005.

La società ricorda che i settori nei quali opera non permettono di lavorare con un portafoglio ordini significativo, dato che raramente vengono accettati tempi di consegna superiori ai 90 giorni. Pertanto le previsioni sopra esposte non fanno riferimento ad ordini già acquisiti, ma si basano piuttosto su una ipotesi di andamento di mercato e di ordinativi sviluppata in base alle tendenze ad oggi riscontrabili, ipotesi e tendenze che andranno via via riscontrate con l'effettivo andamento del mercato nel corso dell'esercizio.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore delegato
Ing. Andrea Cangioli