

PROSPETTO INFORMATIVO

**OFFERTA IN OPZIONE AGLI AZIONISTI DI MASSIMO 434.340 AZIONI ORDINARIE
E DI PUBBLICA SOTTOSCRIZIONE DELLE STESSE AZIONI ORDINARIE RIMASTE INOPTATE
DELLA SOCIETÀ**

**TELERISCALDAMENTO COGENERAZIONE VALTELLINA VALCHIAVENNA VALCAMONICA SPA
Via POLVERIERA n. 50
23037 TIRANO (SO)**

Coordinatore della raccolta di adesioni è:

Teleriscaldamento Cogenerazione Valtellina Valchiavenna Valcamonica SPA Via Polveriera n. 50 - 23037 Tirano (SO)

Prospetto informativo depositato presso la CONSOB in data 18 maggio 2007 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio di autorizzazione con nota del 15 maggio 2007 protocollo n. 7044124.

Il prospetto informativo, contenente le informazioni sull'investimento, è a disposizione presso la sede della Società Emittente in Tirano (SO) via Polveriera n. 50, nonché sul sito Internet www.teleriscaldamento.valtline.it
I coordinatori della raccolta delle adesioni sono tenuti a consegnarne copia gratuita a chi ne faccia richiesta.

L'adempimento di pubblicazione del prospetto informativo non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

INDICE

DEFINIZIONI	6
GLOSSARIO	7
NOTA DI SINTESI	9
FATTORI DI RISCHIO	16
SEZIONE PRIMA	20
CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI	21
1.1 Responsabili del Prospetto Informativo	21
1.2 Dichiarazione di responsabilità.....	21
CAPITOLO II - REVISORI LEGALI DEI CONTI	22
CAPITOLO III - INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE	23
3.1 Premessa	23
3.1.1 Dati contabili relativi ai bilanci degli esercizi chiusi al 30/09/2004, 30/09/2005, 30/09/2006	23
3.1.2 Altri dati relativi ai bilanci degli esercizi chiusi al 30/09/2004, 30/09/2005, 30/09/2006	24
CAPITOLO IV - FATTORI DI RISCHIO	26
CAPITOLO V - INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE	27
5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente	27
5.1.1 Denominazione legale e commerciale	27
5.1.2 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese.....	27
5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente	27
5.1.4 Domicilio e forma giuridica, legislazione in base alla quale opera l'Emittente, paese di costituzione e sede sociale	27
5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente	27
5.2 Investimenti.....	29
5.2.1 Principali investimenti effettuati negli ultimi tre esercizi.....	29
5.2.2 Investimenti in corso.....	30
CAPITOLO VI - PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ	32
6.1 Principali attività	32
6.1.1 Descrizione dell'attività dell'Emittente	32
6.1.2 Produzione di energia da biomassa	33
6.2 Principali mercati	38
6.2.1 Caratteristiche del settore di appartenenza	39
6.2.2 Andamento dei ricavi.....	39
6.3 Eventi eccezionali	41
6.4 Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione.....	41
6.5 Fonti delle dichiarazioni dell'Emittente	41
CAPITOLO VII - STRUTTURA ORGANIZZATIVA	42

CAPITOLO VIII - IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI	43
8.1 Immobilizzazioni materiali	43
8.2 Problematiche ambientali	44
CAPITOLO IX - RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA	45
9.1 Situazione finanziaria	45
9.2 Gestione Operativa	45
CAPITOLO X - RISORSE FINANZIARIE	52
10.1 Risorse finanziarie dell'Emittente	52
10.2 Flussi di cassa.....	56
10.3 Fabbisogno finanziario	57
10.4 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie	62
CAPITOLO XI - RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE	63
CAPITOLO XII - INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE.....	64
12.1 Le tendenze più significative manifestatesi recentemente nell'andamento della produzione, delle vendite e delle scorte e nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita dalla chiusura dell'ultimo esercizio fino alla Data del Prospetto Informativo	64
12.2 Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso	64
CAPITOLO XIII - PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI.....	65
CAPITOLO XIV - ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI.....	66
14.1 Informazioni sugli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza e principali dirigenti	66
14.1.1 Consiglio di Amministrazione	66
Nessuno tra i predetti Consiglieri ha legami di parentela con altri membri del Consiglio di Amministrazione.....	68
14.1.2 Direttori generali ed alti dirigenti	68
14.1.3 Collegio Sindacale.....	68
14.1.4 Ulteriori informazioni	69
14.2 Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti.....	69
CAPITOLO XV - REMUNERAZIONI E BENEFICI.....	70
15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e ai principali dirigenti	70
15.1.1 Altre remunerazioni	70
15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi.....	70
CAPITOLO XVI - PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	71
16.1 Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale.....	71

16.2 Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente.....	71
16.3 Comitato per il Controllo Interno e Comitato per la Remunerazione	71
16.4 Osservanza delle regole di corporate governance	71
CAPITOLO XVII - DIPENDENTI.....	72
17.1 Dipendenti.....	72
17.2 Partecipazioni azionarie e piani di stock option.....	72
17.3 Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale.....	72
CAPITOLO XVIII - PRINCIPALI AZIONISTI	73
18.1 Partecipazioni qualificate.....	73
18.2 Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti.....	73
18.3 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.....	73
18.4 Patti parasociali	73
CAPITOLO XIX - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	74
CAPITOLO XX - INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE	75
20.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie relative agli esercizi 2004, 2005, 2006.....	75
Rimanenze di magazzino.....	76
20.2 Informazioni finanziarie proforma	84
20.3 Bilanci consolidati.....	84
20.4. Revisione delle informazioni	85
20.5 Politica dei dividendi	85
20.6 Procedimenti giudiziari ed arbitrali	85
20.7 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente.....	85
CAPITOLO XXI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI	86
21.1 Capitale sociale	86
21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato.....	86
21.1.2 Esistenza di quote non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro	86
caratteristiche principali	86
21.1.3 Azioni proprie.....	86
21.1.4 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con <i>warrant</i> , con indicazione delle condizioni e modalità di conversione, scambio o sottoscrizione.....	86
21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale.....	86
21.1.6 Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo	86
21.1.7 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali.....	86
21.2 Atto costitutivo e statuto sociale	86
21.2.1 Oggetto sociale e scopi dell'Emittente	86
21.2.2 Sintesi delle disposizioni dello statuto dell'Emittente riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione e i componenti del Collegio Sindacale	87
21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti	88
21.2.4 Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni.....	88

21.2.5 Disciplina statutaria delle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente	88
21.2.6 Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.....	88
21.2.7 Disposizioni statutarie relative alla variazione delle partecipazioni rilevanti.....	88
21.2.8 Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale	88
CAPITOLO XXII - CONTRATTI IMPORTANTI	89
CAPITOLO XXIII - INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI	90
23.1 Relazioni e pareri di esperti	90
23.2 Elaborazioni esterne all'Emittente	90
CAPITOLO XXIV - DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO	91
CAPITOLO XXV - INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI.....	92
SEZIONE SECONDA	93
CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI	94
1.1 Responsabili del Prospetto Informativo	94
1.2 Dichiarazione di responsabilità.....	94
CAPITOLO II - FATTORI DI RISCHIO	95
CAPITOLO III - INFORMAZIONI FONDAMENTALI	96
3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante.....	96
3.2 Fondi propri e indebitamento.....	96
3.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta	96
3.4 Ragioni dell'Offerta e impiego dei proventi.....	96
CAPITOLO IV - INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI	97
4.1 Descrizione delle Azioni.....	97
4.2 Legislazione in base alla quale le Azioni sono state emesse	97
4.3 Caratteristiche degli strumenti finanziari	97
4.4 Valuta di emissione	97
4.5 Descrizione dei diritti connessi alle Azioni	97
4.6 Delibere e autorizzazioni	97
4.7 Data prevista per l'emissione delle Azioni.....	97
4.8 Limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni	97
4.9 Offerte pubbliche di acquisto e/o offerte residuali.....	97
4.10 Precedenti offerte pubbliche di acquisto sulle azioni dell'Emittente	97
4.11 Regime fiscale.....	97
4.11.1 Regime fiscale dei dividendi relativi agli utili prodotti	99
4.11.2 Regime fiscale della distribuzione di riserve differenti da quelle di utili.....	101
4.11.3 Plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni	102
4.11.4 Tassa speciale sui contratti di borsa	106
4.11.5 Imposta di successione e donazione	106
4.11.6 Imposta di registro	107
CAPITOLO V - CONDIZIONI DELL'OFFERTA.....	109

5.1 Condizioni, statistiche relative all’Offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell’Offerta	109
5.1.1 Condizioni alle quali è subordinata l’Offerta.....	109
5.1.2 Ammontare totale dell’Offerta	109
5.1.3 Periodo di validità dell’Offerta e modalità di sottoscrizione	109
5.1.4 Revoca e sospensione dell’Offerta	110
5.1.5 Descrizione della possibilità di ridurre la sottoscrizione e delle modalità di rimborso dell’ammontare eccedente versato dai sottoscrittori	110
5.1.6 Ammontare minimo e/o massimo della sottoscrizione.....	110
5.1.7 Possibilità di ritirare la sottoscrizione.....	110
5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni	110
5.1.9 Pubblicazione dei risultati dell’Offerta.....	110
5.1.10 Diritti di prelazione.....	110
5.2 Piano di ripartizione e di assegnazione	111
5.2.1 Destinatari e mercati dell’Offerta.....	111
5.2.2 Impegni a sottoscrivere le Azioni.....	111
5.2.3 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori dell’ammontare assegnato	111
5.3 Fissazione del prezzo.....	111
5.3.1. Prezzo di Offerta.....	111
5.4 Collocamento e sottoscrizione	111
5.4.1 Indicazione dei responsabili del collocamento dell’Offerta e dei collocatori.....	111
5.4.2 Denominazione e indirizzo degli organismi incaricati del servizio finanziario e degli agenti depositari in ogni paese	111
5.4.3 Impegni di sottoscrizione.....	111
CAPITOLO VI - MERCATI DI QUOTAZIONE	112
6.1 Mercati di quotazione	112
6.2 Collocamento privato contestuale all’Offerta.....	112
CAPITOLO VII - POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA	113
CAPITOLO VIII - SPESE LEGATE ALL’OFFERTA	114
8.1 Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all’Offerta	114
CAPITOLO IX - DILUIZIONE.....	115
CAPITOLO X - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI	116
10.1 Allegati	116

DEFINIZIONI

Teleriscaldamento Cogenerazione Valtellinna Valchiavenna Valcamonica S.p.A. o TCVVV o Società o Emittente Teleriscaldamento Cogenerazione Valtellinna Valchiavenna Valcamonica S.p.A., con sede legale in Tirano (SO), via Polveriera n. 50, iscritta al Registro delle Imprese di Sondrio al n. 00725450142.

Aumento di Capitale L'aumento del capitale sociale a pagamento deliberato dall'assemblea straordinaria in data 20 maggio 2006, per un importo di massimo nominali Euro 2.171.700,00 mediante emissione di massimo n. 434.340 nuove Azioni del valore nominale di Euro 5 cadauna, oltre a sovrapprezzo, da offrire in opzione ai vecchi azionisti e per l'eventuale parte inoptata a nuovi azionisti. L'assemblea straordinaria del 23 dicembre 2006 ha deliberato la proroga dei termini fissati dalla precedente assemblea straordinaria del 20 maggio 2006 fino a tutto il 30 giugno 2007.

Azioni Le azioni ordinarie di TCVVV già esistenti e quelle rivenienti dall'Aumento di Capitale ed oggetto dell'Offerta (come di seguito definita).

Banca Incaricata L'istituto di credito presso i cui sportelli i richiedenti potranno aderire all'Offerta.

Consob La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via Martini n. 3.

Data del Prospetto Informativo La data di deposito del presente prospetto informativo presso Consob.

Offerta L'offerta in opzione agli azionisti di TCVVV delle Azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale in opzione, nonché l'offerta a nuovi azionisti delle medesime azioni eventualmente rimaste inoptate e non fatte oggetto di diritto di prelazione ai sensi dell'art. 2441 c.c.

Periodo di Offerta Il periodo di adesione all'Offerta, compreso tra il 21 maggio 2007 e il 29 giugno 2007 compresi.

Prezzo di Offerta È il prezzo a cui ciascuna Azione sarà offerta. In occasione dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria del 20 maggio 2006, tale prezzo è stato fissato dall'assemblea straordinaria stessa in Euro 7,75 per Azione di cui Euro 5,00 quale valore nominale ed Euro 2,75 a titolo di sovrapprezzo.

Prospetto Informativo Il presente prospetto informativo.

Regolamento Emittenti Il regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni.

Testo Unico Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996 n. 52) e ss. mm.

GLOSSARIO

AEEG Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas

Biomasse Definite dal Decreto Legislativo n. 387/03 come la parte biodegradabile dei prodotti, rifiuti e residui provenienti dall'agricoltura comprendenti sostanze animali e vegetali, dalla silvicoltura e dalle attività industriali connesse, nonché la frazione organica dei rifiuti industriali e dei RSU.

Talune biomasse possono essere utilizzate come combustibile per la produzione di energia (termica e/o elettrica), altre per la produzione di Compost, altre infine per la produzione di biogas.

Certificati bianchi (o Titoli di Efficienza Energetica o TEE) Certificati di cui al D.M. Ambiente e Tutela del Territorio del 20 luglio 2004 rilasciati dal GME a favore dei soggetti, obbligati o volontari, che hanno conseguito i risparmi energetici previsti, quali ESCO (Energy Service Company), e principali distributori di energia elettrica e gas. L'emissione dei titoli è certificata dall'AEEG, ne controlla e verifica la realizzazione dei relativi progetti. La compravendita dei TEE avviene tramite accordi bilaterali o sulla piattaforma organizzata dal GME.

Certificati Verdi (ovvero Green certificates) Certificati di cui al D.M. Industria e Commercio e dell'Artigianato dell'11 novembre 1999 rilasciati dal GRTN al produttore di energia, attestanti che un certo quantitativo di energia è prodotto da fonti rinnovabili. Ai sensi dell'art. 11 del Decreto Bersani, nel mercato dei certificati verdi la "domanda" è costituita dall'obbligo per produttori e importatori di più di 100 GWh/anno di immettere annualmente una quota di energia prodotta da fonti rinnovabili pari al 2% di quanto prodotto e/o importato da fonti convenzionali nell'anno precedente. A partire dall'anno 2004 e fino al 2006, la quota d'obbligo è incrementata annualmente di 0,35 punti percentuali (art. 4, comma 1, del Decreto Legislativo 387/2003), mentre gli incrementi per il triennio 2007-2009 e 2010-2012 verranno stabiliti con decreti emanati dal Ministero delle Attività Produttive. I soggetti obbligati possono adempiere al suddetto obbligo anche acquistando gli equivalenti diritti, ovvero i certificati verdi, da altri produttori o dal GRTN.

L'"offerta", invece, è rappresentata dai certificati verdi emessi a favore di impianti privati che hanno ottenuto la qualificazione IAFR dal GRTN, così come dai certificati verdi che il GRTN stesso emette a proprio favore a fronte dell'energia prodotta dagli impianti che vendono energia in regime agevolato CIP 6/92. I certificati verdi hanno validità annuale, rinnovabile per otto anni ai fini dei riconoscimenti previsti dal Decreto Bersani, e possono essere contrattati direttamente fra i proprietari degli impianti stessi e gli operatori interessati, oppure servendosi dell'apposito mercato creato dal Gestore del Mercato Elettrico (GME).

Cippato legno sminuzzato. Si definisce "legno sminuzzato", o "chips di legno" (termine derivato dall'inglese), il legname in scaglie ottenuto da apposite macchine, legname di dimensioni variabili di lunghezza e spessore di pochi centimetri. Questa frammentazione del legno ne permette lo stoccaggio nei silos ed il caricamento automatico nelle caldaie.

ESCO Energy Service Company, soggetti specializzati nell'effettuare interventi nel settore dell'efficienza energetica, sollevando in genere il cliente dalla necessità di reperire le risorse finanziarie per la realizzazione dei progetti e dal rischio tecnologico. TCVVV è classificata ESCO.

FIPER Federazione Italiana Produttori di Energia da fonti Rinnovabili

Fonti rinnovabili Ai sensi del Decreto Legislativo 387/03 sono considerate fonti rinnovabili il sole, il vento, le risorse idriche, le risorse geotermiche, le maree, il moto ondoso, le biomasse, il gas di discarica, i gas residuati dai processi di depurazione e il biogas. Pur non appartenendo, in senso stretto, alle fonti rinnovabili, i rifiuti e il CDR sono stati inclusi dall'art. 17 del Decreto Legislativo 387/03 tra le fonti energetiche ammesse a beneficiare del regime riservato alle fonti rinnovabili (in particolare, per quanto riguarda il trattamento incentivante dell'energia prodotta).

GME Gestore del Mercato Elettrico Società per Azioni, costituita dal Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A. ha intrapreso la propria attività l'8 gennaio 2004 con lo scopo di gestire il primo mercato all'ingrosso organizzato dell'energia elettrica in Italia.

GW L'unità di misura pari a un milione di chilowatt.

GWh L'unità di misura pari a un milione di kWh.

GRTN Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale Società per Azioni, istituita ai sensi dell'articolo 3 del Decreto Bersani, le cui quote sono detenute dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che esercita, tra l'altro, le attività di cui all'art. 3, commi 12 e 13 (relative al CIP 6/92), e di cui all'art. 11, comma 3 (relative ai Certificati Verdi), del Decreto Bersani, nonché le attività correlate di cui al Decreto Legislativo n. 387/03.

kW L'unità di misura che esprime la potenza pari a 1.000 watt. Dal 1 ottobre 2006 ha assunto la denominazione di GSE, nel prosieguo del Prospetto Informativo si continuerà a far riferimento al GRTN.

kWh L'unità di misura che esprime la quantità di energia elettrica pari a 1.000 Watt fornita o richiesta in un'ora.

IAFR Acronimo di "impianti alimentati da fonti rinnovabili" ("IAFR"). La normativa attuale ha assegnato al GRTN il compito di qualificare tali impianti di produzione, una volta accertato il possesso dei requisiti previsti. Possono ottenere la qualificazione gli impianti entrati in esercizio successivamente al 1° aprile 1999 a seguito di nuova costruzione, potenziamento, rifacimento totale o parziale, riattivazione nonché gli impianti che operano in co-combustione entrati in esercizio prima del 1° aprile 1999.

La qualificazione degli impianti alimentati da fonti rinnovabili è necessaria per poter riconoscere successivamente al produttore, a determinate condizioni, una quota di Certificati Verdi proporzionale all'energia prodotta.

IAS Acronimo per "International Accounting Standards", trattasi di principi contabili adottati dall'organismo internazionale di normalizzazione contabile, l'International Accounting Standards Board (IASB), con sede a Londra. Le norme comuni sono denominate "International Financial Reporting Standards" (IFRS).

MW L'unità di misura che esprime la potenza pari a mille chilowatt.

MWh L'unità di misura la quantità di energia elettrica pari a 1.000 kWh.

Potenza lorda o installata (in MW)

La massima potenza termica/elettrica realizzabile da un impianto che può essere prodotta con continuità durante un intervallo di tempo determinato e sufficientemente lungo di funzionamento, supponendo che tutte le parti dell'impianto siano in funzione.

Principi Contabili Internazionali o IAS/IFRS I principi contabili internazionali o "*International Accounting Standards*" / "*International Financial Reporting Standards*".

TW L'unità di misura pari a un miliardo di chilowatt.

Watt L'unità di misura della potenza elettrica.

WtE Acronimo di *Waste to Energy*, ossia la produzione di energia elettrica tramite procedimento di termovalorizzazione dei rifiuti.

NOTA DI SINTESI

L'OFFERTA DI AZIONI ORDINARIE DI TELERISCALDAMENTO COGENERAZIONE VALTELLINA VALCHIAVENNA VALCAMONICA S.P.A. ("TCVVV", LA "SOCIETÀ" O L'"EMITTENTE") DESCRITTA NEL PRESENTE PROSPETTO INFORMATIVO (IL "PROSPETTO INFORMATIVO") PRESENTA GLI ELEMENTI DI RISCHIO TIPICI DI UN INVESTIMENTO IN TITOLI AZIONARI NON QUOTATI IN MERCATI REGOLAMENTATI.

AL FINE DI EFFETTUARE UN CORRETTO APPREZZAMENTO DELL'INVESTIMENTO, GLI INVESTITORI SONO INVITATI A ESAMINARE LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE NOTA DI SINTESI (LA "NOTA DI SINTESI") CONGIUNTAMENTE ALLE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PROSPETTO INFORMATIVO. LA NOTA DI SINTESI DEVE ESSERE LETTA COME UN'INTRODUZIONE AL PROSPETTO INFORMATIVO E QUALSIASI DECISIONE DI INVESTIRE NELLE AZIONI TCVVV DEVE BASARSI SULL'ESAME, DA PARTE DELL'INVESTITORE, DEL PROSPETTO INFORMATIVO NELLA SUA COMPLETEZZA.

A. Informazioni relative all'Emittente

Storia della Società

Teleriscaldamento Cogenerazione Valtellina Valchiavenna Valcamonica S.p.a., con sede in Tirano (SO) alla Via Polveriera 50, è stata costituita, su iniziativa di 55 soci con capitale iniziale sottoscritto e versato per Lit. 77.000.000 (Euro 39.767,18) diviso in quote di Lit. 10.000 cad. (Euro 5,16), con atto del 20/10/1997 a rogito Notaio Schiantarelli Dott. Giandomenico, repertorio num. 5747418682, iscritta al Registro Imprese di Sondrio con numero di iscrizione 00725450142, REA n. 55292.

La Società ha iniziato l'esercizio della propria attività con l'entrata in funzione degli impianti di Tirano e Sondalo nell'anno 2000.

TCVVV si è costituita inizialmente in forma di società a responsabilità limitata. Nel dicembre del 1998, l'assemblea straordinaria ha deliberato la trasformazione della Società in S.p.A. con contestuale aumento del capitale sociale mediante emissione di n. 492.800 nuove azioni riservate ai vecchi soci in ragione di 64 nuove azioni per ogni quota da Lit. 10.000 posseduta, di cui definitivamente sottoscritte per numero 434.340 pari a Lit. 4.343.400.000; nel successivo maggio 2003 una nuova assemblea straordinaria ha deliberato l'ulteriore aumento di capitale mediante emissione di 434.340 nuove azioni del valore di € 5 cad. oltre ad un sovrapprezzo del 10% corrispondente alle riserve già accantonate portando così il nuovo capitale ad € 4.343.400 ed il numero dei soci a 173, localizzati prevalentemente nell'ambito territoriale entro il quale la società opera, vale a dire l'alta Valtellina. Alla data del Prospetto Informativo i soci iscritti al libro dei soci della società risultano 279.

TCVVV non è quotata in mercati regolamentati italiani e/o esteri ed al momento non è previsto che ne venga richiesta la quotazione delle azioni su alcun mercato regolamentato.

TCVVV svolge la sua attività attraverso due stabilimenti localizzati a Tirano (SO), dove è situata anche la sede legale ed amministrativa, e a Sondalo (SO).

Attività svolta dalla Società

TCVVV, al fine di valorizzare le risorse locali e diminuire la dipendenza energetica dall'esterno, mediante utilizzo di fonti rinnovabili e conseguente risparmio energetico, con diminuzione dell'inquinamento dell'aria e incentivazione alla cura e manutenzione dei boschi, svolge le seguenti attività così sintetizzabili:

- produzione e/o distribuzione di energia derivante dall'utilizzo di fonti rinnovabili per scopi di riscaldamento e generazione di corrente elettrica,
- costruzione e manutenzione di centrali di produzione, di conduttori principali e secondari,
- realizzazione e gestione di centrali di teleriscaldamento e/o produzione di energia elettrica alimentate a biomassa ecologica.

La rilevanza dei progetti che la Società studia e realizza nel campo della produzione di energia pulita ha portato alla sottoscrizione di importanti “protocolli d’intesa” con la Regione Lombardia e la successiva attribuzione di consistenti contributi per il finanziamento degli investimenti destinati allo sviluppo delle necessarie infrastrutture.

TCVVV è impegnata sul fronte della produzione energetica attraverso l’utilizzo di biomassa, fonte d’energia pulita e rinnovabile che, nella composizione usata da TCVVV, comprende unicamente i combustibili solidi d’origine vegetale come previsto nel D.P.C.M. 8-3-2002 allegato III punto 1. e successivi aggiornamenti, in particolare il materiale vegetale proveniente da colture dedicate, dalla gestione dei boschi e dalle patate, dalle lavorazioni esclusivamente meccaniche del legno e di prodotti agricoli. Il settore energetico che da sempre ha usufruito maggiormente dell’utilizzo delle biomasse è quello del riscaldamento domestico sia individuale che collettivo (teleriscaldamento). Con il teleriscaldamento la fornitura dell’energia termica agli utenti avviene a distanza attraverso delle tubazioni dedicate che trasportano il calore (acqua calda) generato in una o più centrali principali alimentate da fonti energetiche di vario tipo, andando a sostituire i tradizionali impianti calore dei singoli edifici. Il calore prodotto viene trasportato attraverso le reti di teleriscaldamento, viene quindi ceduto (kWh termici) agli utenti attraverso appositi scambiatori di calore di proprietà o della Società, contabilizzato con appositi strumenti di misura e quindi periodicamente fatturato all’utenza. La rete di distribuzione si sviluppa su terreni pubblici (strade) e/o su più terreni di privati e in ogni caso di terzi (accessi all’edificio, sentieri, orti, giardini ecc).

La maggioranza delle aziende, tra cui TCVVV, in particolare nel nord d’Italia, operanti nel settore della produzione energetica attraverso biomasse è associata alla FIPER, della quale alla Data del Prospetto Informativo fanno parte 14 società ed un consorzio di società attive in 20 comuni dell’Alto Adige che gestiscono complessivamente 43 impianti di teleriscaldamento in Piemonte, Valle d’Aosta, Lombardia, Emilia Romagna, Basilicata, Trentino ed Alto Adige (con oltre 230 MW di potenza termica alla fonte - oltre 500 MW presso le utenze - e 4,6 MW di potenza elettrica prodotta).

TCVVV opera in un settore di attività regolamentato dalle leggi dello stato italiano e dell’unione europea. Le direttive, i provvedimenti normativi e regolamentari emanati in materia dall’unione europea, dalla repubblica italiana, dall’AEEG, potrebbero avere un impatto significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della società.

B. Informazioni economico finanziarie patrimoniali

TCVVV ha durata dell’esercizio sociale dal 1 ottobre di ogni anno al 30 settembre dell’anno successivo. Fino all’anno 2003 l’esercizio sociale ha avuto inizio dal 1 luglio e termine al 30 giugno dell’anno successivo. I bilanci sono redatti secondo i principi contabili formulati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, nel rispetto della normativa vigente in Italia ed in particolare sono presentati in forma abbreviata ai sensi dell’art. 2435-bis del codice civile. Gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico sono stati riclassificati secondo i criteri già adottati per i prospetti contabili sintetici inclusi e pubblicati nei bilanci annuali.

La comparazione degli ultimi 3 esercizi per i quali è intervenuta approvazione del bilancio (30 settembre 2004, 30 settembre 2005, 30 settembre 2006) risente delle variazioni che interessano l’esercizio chiuso al 30 settembre 2004 poiché esteso alla durata di 15 mesi a seguito della variazione della data di chiusura dell’esercizio sociale in questione.

Pur in presenza di tale particolarità, la Società ritiene che gli esercizi in questione possano comunque ritenersi suscettibili di comparazione poiché tutti includono comunque la stagione invernale che risulta essere il periodo centrale dell’attività produttiva di TCVVV, attività che si caratterizza per la forte connotazione stagionale.

Di seguito si riporta il prospetto sintetico relativo alla situazione patrimoniale e finanziaria dell’Emittente per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 e al 30 settembre 2006.

Stato Patrimoniale riclassificato	<i>Periodo di riferimento</i>		
	<i>valori espressi in Euro</i>		
	<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
Immobilizzazioni immateriali	343.780	353.294	303.735
Immobilizzazioni materiali	28.070.591	25.566.559	25.847.856
Partecipazioni ed immobilizzazioni finanziarie	246.953	79.953	129.953
A Totale immobilizzazioni materiali, immateriali, finanziarie	28.661.324	25.999.805	26.281.544
B Fondo per rischi ed oneri	- 606.551	- 194.473	- 200.000
C Fondo TFR	- 54.075	- 44.334	- 31.234
1 Capitale immobilizzato netto (A + B + C)	28.000.698	25.760.999	26.050.310
i Crediti commerciali (vs Clienti)	581.838	825.647	746.103
ii Crediti tributari	1.415.810	880.510	3.132.732
iii Altri crediti commerciali	13.058	101.228	88.906
iv Rimanenze	408.575	411.669	323.958
v Debiti commerciali (vs Fornitori)	4.642.548	6.437.693	7.582.905
vi Altri debiti commerciali	810.385	719.680	633.393
2 Capitale Circolante Netto (i+ii+iii+iv-v-vi)	- 3.033.650	- 4.938.319	- 3.924.599
3 Ratei e risconti attivi	280.902	260.300	284.378
4 CAPITALE INVESTITO NETTO (1 + 2 + 3)	25.247.950	21.082.980	22.410.088
a Patrimonio netto della Società	5.755.285	5.429.162	5.205.708
I Disponibilità liquide	- 2.344.291	- 785.425	- 2.167
II Crediti finanziari	- 1.045.910	- 1.553.130	- 851.620
III Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	2.959.468	2.106.189	2.468.637
Z Totale indebitamento finanziario netto a breve periodo (I+II+III)	- 430.733	- 232.366	- 1.614.850
IV Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	14.262.310	9.886.575	8.920.766
b Indebitamento Finanziario Netto (Z + IV)	13.831.577	9.654.209	10.535.616
c Ratei e risconti passivi	5.661.088	5.999.610	6.668.764
d TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO (a + b + c)	25.247.950	21.082.980	22.410.088

Di seguito si riporta il prospetto sintetico relativo al conto economico dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 e al 30 settembre 2006.

Conto Economico riclassificato	<i>Periodo di riferimento</i>		
	<i>valori espressi in Euro</i>		
	<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
Ricavi di vendita e prestazioni	5.493.312	4.717.210	4.272.455
<i>merci c/vendite</i>	1.364	1.753	6.607
<i>prestazione servizi manodopera</i>		6.363	150
<i>fornitura di servizi</i>		30.000	15.530
<i>fornitura energia elettrica</i>	345.055	348.171	393.964
<i>distribuzione calore Tirano</i>	3.509.849	2.912.506	2.601.092
<i>distribuzione calore Sondalo</i>	1.637.044	1.418.417	1.255.112
Proventi diversi	2.366.923	1.756.118	2.613.996
<i>Vari</i>	1.349.280	1.756.118	702.967
<i>contributi di allacciamento in c/esercizio</i>	1.017.643		1.911.029
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti ecc.			
Valore della produzione industriale	7.860.235	6.473.328	6.886.451
Costi operativi	- 4.049.420	- 3.675.888	- 3.468.008
Margine operativo Lordo	3.810.815	2.797.440	3.418.443
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali e materiali	- 2.107.467	- 1.891.524	- 2.375.414
Svalutazione dei crediti iscritti nell'attivo circolante e accantonamento rischi	- 469.439	- 8.250	
Risultato operativo Netto	1.233.909	897.666	1.043.028
Oneri e proventi di natura finanziaria	- 611.659	- 495.825	- 684.392
Proventi ed oneri non operativi	- 28.241	64.190	36.637
Risultato ante imposte	594.009	466.031	321.999
Imposte	- 87.586	- 62.277	- 62.900
Risultato netto complessivo	506.423	403.754	259.099

Di seguito si riporta il prospetto contenente i dati selezionati relativi agli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 e al 30 settembre 2006 .

<u>Dati per azione</u>	Periodo di riferimento		
	<i>valori espressi in Euro</i>		
	(12 mesi)	(12 mesi)	(15 mesi)
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
Numero di azioni	868.680	868.680	868.680
Margine operativo lordo per azione	€ 4,39	€ 3,22	€ 3,94
Risultato operativo netto per azione	€ 1,42	€ 1,03	€ 1,20
Risultato ante imposte per azione	€ 0,68	€ 0,54	€ 0,37
Risultato netto di competenza per azione	€ 0,58	€ 0,46	€ 0,30
Cash Flow *	€ 3.083.329	€ 2.303.529	€ 2.634.514
Cash Flow per azione	€ 3,55	€ 2,65	€ 3,03
Patrimonio netto per azione	€ 6,63	€ 6,25	€ 5,99

* Tale dato indica il risultato netto complessivo conseguito nel periodo di riferimento al lordo degli ammortamenti e degli accantonamenti e svalutazioni.

Note di commento ai prospetti di stato patrimoniale e conto economico

L'andamento degli investimenti che la Società ha realizzato e continua tuttora a realizzare riflette la crescente domanda di servizi richiesti da soggetti privati (tanto per usi domestici che per usi industriali e/o commerciali) e da soggetti pubblici che caratterizza il mercato in cui l'Emittente opera.

L'assenza di competitors e la mancanza di una alternativa economicamente più vantaggiosa all'utilizzo del gasolio per uso domestico (i territori in cui TCVVV opera non sono infatti serviti da metano o da altre fonti di energia) ha reso di fatto la Società unico interlocutore in relazione alle richieste di allacciamento al servizio di teleriscaldamento.

Il crescente indebitamento finanziario deriva quindi dalla necessità di potenziare il sistema di produzione e distribuzione di energia termica da parte della Società a favore dell'utenza fino a saturazione del mercato di riferimento (ove ciò sia possibile e non precluso da limiti di natura tecnica legati all'impossibilità di raggiungere alcuni fabbricati).

D'altra parte, pur garantendo negli ultimi esercizi la distribuzione di un dividendo agli azionisti (si veda al riguardo la Sezione Prima, Capitolo XX) il patrimonio netto si è accresciuto con la destinazione a riserve della parte degli utili non distribuiti.

L'incremento dei ricavi è essenzialmente legato alla maggiore vendita di energia termica in entrambi i Comuni di Tirano e Sondalo (si veda in modo più diffuso la Sezione Prima, Capitolo VI).

I costi operativi relativi essenzialmente all'acquisto di materia prima e servizi, al personale ed ai beni in leasing (per i cui dettagli vedasi in modo più diffuso la Sezione Prima, Capitoli VI, IX, X e XX, nonché la documentazione a disposizione del pubblico) risultano in linea con la dinamica dei ricavi ed evidenziano anche per l'ultimo esercizio chiuso al 30 settembre 2006 un sostanziale equilibrio rispetto agli esercizi precedenti.

L'andamento dei costi operativi conferma le forti marginalità del settore ove ad incrementi dei ricavi anche significativi corrispondono costi di diretta imputazione meno che proporzionali (gli unici incrementi infatti sono legati al maggior utilizzo di materia prima, cioè biomassa da trasformare in energia), poiché anche il costo del personale risulta scarsamente sensibile alle variazioni in aumento dei ricavi (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo XVII).

Anche l'andamento degli ammortamenti risulta in linea con la dinamica degli investimenti di cui si è detto in precedenza, mentre la determinazione del risultato inerente l'esercizio in corso è fortemente influenzata da accantonamenti che si riferiscono essenzialmente ad un credito risalente nel tempo nei confronti di un unico soggetto, il Comune di Livigno, pari ad Euro 209.000 circa (per il quale la Società ha accantonato per rischi nell'ultimo bilancio approvato Euro 105.000 ed intende intraprendere le necessarie azioni di recupero), nonché ad accantonamenti per possibili soccombenze in procedimenti giudiziari sulla cui natura si rinvia al paragrafo relativo ai Fattori di rischio.

Capitale sociale

Alla Data del Prospetto Informativo, TCVVV ha un capitale sociale sottoscritto e versato di euro 4.343.400 costituito da numero 868.680 Azioni del valore nominale unitario di 5 euro.

Ciascun socio non può possedere azioni eccedenti i limiti di cui all'art. 6 dello statuto sociale (per i privati il 5% del capitale sociale, per gli enti pubblici un totale complessivo non superiore al 40% del capitale sociale).

Azionisti

Alla Data del Prospetto Informativo gli azionisti della Società risultano complessivamente 279 di cui 271 soggetti privati per un totale del 85,13% del capitale sociale e 5 soggetti pubblici per un totale del 14,87% del capitale sociale.

Organi di amministrazione e controllo

Consiglio di Amministrazione. Il Consiglio di Amministrazione di TCVVV attualmente in carica è composto di 7 membri (di cui un Presidente investito della sola rappresentanza legale della Società, un Amministratore Delegato coincidente nella stessa persona del Presidente con poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione in entrambe i casi fino al limite di € 250.000 per singola operazione, 6 Consiglieri), il cui mandato terminerà alla chiusura ed approvazione del Bilancio chiuso al 30 settembre 2008.

Alla data del Prospetto Informativo, i componenti del Consiglio di Amministrazione sono:

Nome	Cognome	Carica
Walter	Righini	Presidente ed Amministratore Delegato
Carlo	Zuanazzi	Vicepresidente
Annalisa	Rainoldi	Consigliere
Claudio	De Campo	“
Massimo	Ielitto	“
Franco	Moro	“
Giovanni	Riva	“

Collegio Sindacale. Il Collegio Sindacale in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 30 settembre 2008, è composto da

Nome	Cognome	Carica.
Flavio	Poluzzi	Presidente
Enrico	Giacomelli	sindaco effettivo
Fabio	Martinelli	“
Edj	Polinelli	sindaco supplente
Luca	Pozzi	“

Società di revisione. La revisione contabile del bilancio di esercizio della Società per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006 è stata effettuata da Mazars & Guerard s.p.a. con sede in Milano, Corso di Porta Vigentina, 35.

Il conferimento dell'incarico di revisione ha natura volontaria.

C. Informazioni relative all'Offerta

L'Offerta

L'Offerta consiste in un aumento scindibile del capitale sociale a pagamento per massimo nominali Euro 2.171.700,00 (duemilionicentosestantunomilasettecento) (l'“**Aumento di Capitale**”), mediante emissione di massimo n. 434.340 nuove Azioni ordinarie della Società del valore nominale di Euro 5 ciascuna oltre ad un sovrapprezzo di Euro 2,75 cadauna, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (le “**Azioni**”), da offrirsi contestualmente:

1. in opzione agli azionisti della Società nella proporzione di 1 nuova Azione ogni 2 Azioni possedute come risultanti dalle annotazioni sul libro dei soci della Società alla data di inizio della sottoscrizione, con l'avviso che i pacchetti azionari detenuti da ogni singolo azionista di numero dispari di azioni si intenderanno

arrotondati all'unità inferiore; tutti i diritti di opzione dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, entro il trentesimo giorno dall'inizio del periodo di sottoscrizione, i diritti di opzione sono liberamente trasferibili;

2. a nuovi azionisti per la parte di Azioni eventualmente rimaste inoperte e non fatte oggetto di richiesta di prelazione da parte dei vecchi azionisti. In caso di sottoscrizione di Azioni inoperte per quantità eccedenti le Azioni disponibili da parte dei nuovi azionisti, l'attribuzione delle Azioni disponibili stesse avverrà accordando il diritto per l'intero o per i minori quantitativi disponibili a coloro che, in ordine cronologico, avranno aderito per primi alla sottoscrizione delle nuove Azioni secondo l'orario che risulterà dalle distinte di versamento della Banca Incaricata. In caso di contemporaneità nel versamento le Azioni disponibili saranno ripartite proporzionalmente alle richieste avanzate.

Il controvalore complessivo massimo dell'emissione, comprensivo di sovrapprezzo, sarà pari a Euro 3.366.135,00 (tremilionitrecentosessantaseimilacentotrentacinque).

L'assemblea straordinaria del 20 maggio 2006, ha deliberato l'Aumento di Capitale, all'esecuzione del quale la presente Offerta è finalizzata, ed ha stabilito altresì che le Azioni saranno offerte ad un prezzo unitario, pari al valore nominale di euro 5 del titolo ordinario TCVVV, aumentato di un sovrapprezzo pari ad Euro 2,75 per ogni Azione corrispondente alle riserve del patrimonio netto della società aumentate del maggior valore a titolo di avviamento così come proposto dal Consiglio di Amministrazione e deliberato dall'assemblea straordinaria del 20 maggio 2006. Il Consiglio d'Amministrazione inoltre ha deliberato l'importo di Euro 0,10 per ogni singola Azione fino ad un massimo di Euro 200,00 a titolo di rimborso spese da addebitare ad ogni singolo sottoscrittore.

L'assemblea straordinaria del 23 dicembre 2006 ha deliberato la proroga dei termini fissati dalla precedente assemblea straordinaria del 20 maggio 2006.

Finalità dell'Offerta

L'Offerta è principalmente finalizzata al finanziamento del piano di sviluppo industriale che l'Emittente si prefigge di realizzare nell'arco dei prossimi 3 anni. In particolare, la Società intende portare a compimento il programma di investimenti già avviato relativamente alla costruzione ed alla gestione della nuova centrale di Teleriscaldamento da realizzarsi nel Comune di Valfurva (SO), località S. Caterina, per cui sono stati già ultimati i progetti, l'acquisto del terreno nonché ottenuti i necessari titoli abilitativi per la costruzione degli impianti.

Calendario dell'Offerta

Il calendario previsto dell'Offerta è il seguente:

Pubblicazione del Prospetto Informativo 18 maggio 2007

Pubblicazione dell'avviso di Offerta 20 maggio 2007

Inizio del Periodo di Offerta 21 maggio 2007

Termine del Periodo di Offerta 29 giugno 2007

Avviso con i risultati dell'Offerta 4 luglio 2007

L'Offerta diverrà irrevocabile dalla data di deposito della stessa presso il Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2441, secondo comma, cod. civ. Qualora non si desse esecuzione all'Offerta nei termini previsti nel Prospetto Informativo, ne verrà data comunicazione al pubblico e alla Consob entro il giorno antecedente quello previsto per l'inizio del Periodo di Offerta, mediante avviso pubblicato sul quotidiano "Il Giorno".

Impegni a sottoscrivere le Azioni

Non sono stati formalizzati nei confronti della Società impegni di sorta alla sottoscrizione delle Azioni oggetto dell'Offerta.

Fattori di rischio

In relazione all'investimento oggetto dell'Offerta, si riportano di seguito i fattori di rischio che devono essere considerati prima di qualsiasi decisione in merito.

Fattori di rischio relativi all'Emittente: Limitata storia della Società; inadempimento degli appaltatori; vincoli e limitazioni all'uso delle risorse finanziarie; rischi connessi ai tassi di interesse, rischi connessi al contenzioso; rischi relativi alla presenza di azionariato diffuso; rischi connessi all'indisponibilità degli impianti; rischi connessi ai progetti in corso.

Fattori di rischio relativi al settore in cui l'Emittente opera: rischi relativi al quadro normativo; rischi connessi ai procedimenti autorizzativi; rischi legati alla tutela dell'ambiente.

Fattori di rischio relativi agli strumenti finanziari offerti: problemi di liquidazione dell'investimento; effetti diluitivi; potenziali conflitti di interessi.

Per maggiori dettagli sui fattori di rischio si veda il paragrafo "FATTORI DI RISCHIO" del Prospetto Informativo.

Documentazione a disposizione del pubblico

Documentazione a disposizione del pubblico presso la sede sociale, in Tirano, via Polveriera n. 50, nonché sul sito della società www.teleriscaldamento.valtline.it, per il periodo di validità del Prospetto Informativo:

- atto costitutivo e statuto sociale;

- fascicoli di bilancio per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 e al 30 settembre 2006 contenenti le relazioni sulla gestione, i verbali di approvazione dei bilanci, ivi incluse le rispettive relazioni della società di revisione e dei sindaci.

FATTORI DI RISCHIO

LA PRESENTE OFFERTA PRESENTA GLI ELEMENTI DI RISCHIO PROPRI DI UN INVESTIMENTO IN TITOLI AZIONARI NON QUOTATI IN MERCATI REGOLAMENTATI.

SI INDICANO DI SEGUITO I FATTORI DI RISCHIO SPECIFICI (I “**FATTORI DI RISCHIO**”) CHE DEVONO ESSERE CONSIDERATI DAGLI INVESTITORI PRIMA DI QUALSIASI DECISIONE DI INVESTIMENTO; IN PARTICOLARE, VENGONO QUI DI SEGUITO DESCRITTI I FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL’EMITTENTE, AI MERCATI IN CUI ESSO OPERA, NONCHÈ ALLE AZIONI OFFERTE. I FATTORI DI RISCHIO DESCRITTI DEVONO ESSERE LETTI CONGIUNTAMENTE ALLE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PROSPETTO INFORMATIVO.

I RINVII A CAPITOLI E PARAGRAFI SI RIFERISCONO A CAPITOLI E PARAGRAFI DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL’EMITTENTE

1.1 LIMITATA STORIA

LA SOCIETÀ È STATA COSTITUITA NEL 1997, SU INIZIATIVA DI 55 SOCI.

L’ATTIVITÀ DI GESTIONE E L’EROGAZIONE DEL SERVIZIO DI PRODUZIONE E DISTRIBUZIONE DI ENERGIA TERMICA È INIZIATO NELL’ANNO 2000 CON L’ESERCIZIO DEGLI IMPIANTI DI TIRANO E SONDALO.

NEGLI ANNI SUCCESSIVI LA SOCIETÀ HA AVVIATO UN PROGRAMMA DI INCREMENTO DEGLI INVESTIMENTI CON LA COSTRUZIONE/AMPLIAMENTO DELLE RETI DI DISTRIBUZIONE DEL CALORE.

NELL’ANNO 2003 È STATO COMPLETATO, MEDIANTE REALIZZAZIONE DELLE OPERE MURARIE E ACQUISIZIONE IN LEASING DELLE ATTREZZATURE TECNOLOGICHE, E SUCCESSIVAMENTE MESSO IN FUNZIONE L’IMPIANTO DI COGENERAZIONE PER LA PRODUZIONE DI ULTERIORE ENERGIA TERMICA E DI ENERGIA ELETTRICA.

SEBBENE IL MANAGEMENT CHE HA INTRAPRESO L’INIZIATIVA IMPRENDITORIALE NEL 1997, NON POTENDO ALLORA CONTARE SU PREGRESSE ESPERIENZE NELLO SPECIFICO SETTORE, SIA ESSENZIALMENTE LO STESSO CHE SENZA SOLUZIONE DI CONTINUITÀ HA GUIDATO L’AZIENDA FINO A QUESTO MOMENTO, NEL VALUTARE LE PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ GLI INVESTITORI DOVRANNO CONSIDERARE LA MANCANZA DI UNO STORICO RELATIVO A DATI FINANZIARI E DI BILANCIO CHE SONO INVECE RIFERITI AD UN ARCO TEMPORALE RELATIVAMENTE BREVE. INOLTRE, FIN DALLA COSTITUZIONE DI TCVVV LE ATTIVITÀ E GLI INVESTIMENTI DELLA STESSA SONO CRESCIUTI IN MANIERA SIGNIFICATIVA, E TALE TENDENZA È ANCORA PIÙ ACCENTUATA NELL’ATTUALE FASE DI SVILUPPO E STRUTTURAZIONE DEI PROGETTI SANTA CATERINA VALFURVA, LANZADA-CASPOGGIO, VILLA DI TIRANO NONCHÈ NEL SETTORE DEL FOTOVOLTAICO E BIOGAS PER I QUALI LA SOCIETÀ SI È GIÀ RESA AGGIUDICATARIA DEI RELATIVI BANDI DI FINANZIAMENTO.

1.2 INADEMPIMENTO DEGLI APPALTATORI NELLE OPERE DI COSTRUZIONE DEGLI IMPIANTI

NELLA REALIZZAZIONE DEGLI IMPIANTI E DELLE CENTRALI A BIOMASSA PER LA PRODUZIONE DI ENERGIA, TCVVV SI AVVALE ESCLUSIVAMENTE DI APPALTATORI NEI CUI CONFRONTI, IN RELAZIONE ALLE SPECIFICHE COMPETENZE (COSTRUZIONE DEI FABBRICATI, REALIZZAZIONE DI RETI ED IMPIANTI, ECC.), SONO STATI SOTTOSCRITTI DIVERSI ED AUTONOMI CONTRATTI ASSISTITI IN PARTE DA SPECIFICHE GARANZIE. ALTRA PARTE DEI CONTRATTI CON GLI APPALTATORI NON PREVEDE, IN CASO DI RISOLUZIONE PER INADEMPIMENTO, CHE GLI APPALTATORI STESSI RISPONDANO SINO A CONCORRENZA DELL’INTERO O DI PARTE DEL CORRISPETTIVO PATTUITO, NÈ SONO ASSISTITI DA GARANZIE A PRIMA RICHIESTA IN ORDINE ALL’ADEMPIMENTO DEGLI OBBLIGHI CONTRATTUALI, AI TEMPI E ALLA DISPONIBILITÀ DEGLI IMPIANTI. NON SI PUÒ PERTANTO ESCLUDERE CHE GLI APPALTATORI POSSANO RISULTARE INADEMPIENTI E NON ESSERE IN GRADO DI FAR FRONTE AGLI IMPEGNI ASSUNTI, ANCHE IN RELAZIONE AI TEMPI E ALLA DISPONIBILITÀ DEGLI IMPIANTI, CON CONSEGUENTI POSSIBILI EFFETTI PREGIUDIZIEVOLI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL’EMITTENTE.

1.3 VINCOLI E LIMITAZIONI ALL’USO DELLE RISORSE FINANZIARIE

TCVVV PRODUCE ENERGIA TERMICA ED ELETTRICA CON ESCLUSIVO UTILIZZO DI FONTI RINNOVABILI ATTRAVERSO IMPIANTI CHE HA DIRETTAMENTE COMMISSIONATO E DEI QUALI TENDE A CONSEGUIRE LA PIENA PROPRIETÀ SECONDO FORME TECNICO-FINANZIARIE E CONTRATTUALI DI VOLTA IN VOLTA RITENUTE PIÙ CONFACENTI ALLE PROPRIE ESIGENZE (ES. LEASING OVVERO LEASE BACK OPPURE ANCORA ACQUISTO DIRETTO E CONTESTUALE CONCESSIONE DI GARANZIA IPOTECARIA). LA COSTRUZIONE E LO SVILUPPO DEGLI IMPIANTI DI TELERISCALDAMENTO A BIOMASSA SONO FINANZIATI MEDIANTE RISORSE PROPRIE E MEDIANTE DEBITO BANCARIO O IN LEASING.

GLI IMPEGNI ASSUNTI CON GLI ISTITUTI FINANZIARI CONSISTONO NEL PRIVILEGIO SULLE RETI, NELLA CANALIZZAZIONE DELLE BOLLETTAZIONI, NONCHÈ IN CONCESSIONI DI IPOTECHE SUGLI IMMOBILI.

TALI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO CONTENGONO ANCHE ALCUNE LIMITAZIONI ALL’USO DELLE RISORSE FINANZIARIE, SIA DURANTE LA FASE DI COSTRUZIONE DEGLI IMPIANTI, SIA IN FASE DI GESTIONE DEGLI STESSI, TRA CUI L’OBBLIGO DI DESTINARE TALI RISORSE ALLA SODDISFAZIONE DI DEBITI PREGRESSI E AL FINANZIAMENTO DEI COSTI RELATIVI ALLA REALIZZAZIONE E ALLA GESTIONE DEGLI IMPIANTI.

I CONTRATTI DI FINANZIAMENTO PREVEDONO ALTRESÌ, COME D’USO, CHE NEL CASO DI MANCATO RISPETTO DELLE LIMITAZIONI ALL’USO DELLE RISORSE FINANZIARIE SOPRA MENZIONATE OVVERO DI DETERMINATI INDICI FINANZIARI (QUALE, A TITOLO ESEMPLIFICATIVO E NON ESAUSTIVO, IL SUPERAMENTO DEL RAPPORTO TRA PATRIMONIO NETTO E DEBITI FINANZIARI OLTRE I PARAMETRI DI VOLTA IN VOLTA STABILITI), OVVERO AL VERIFICARSI DI TALUNI EVENTI, FATTI O CIRCOSTANZE DI PARTICOLARE GRAVITÀ (QUALI L’INSOLVENZA, L’ASSOGGETTAMENTO A PROCEDURE ESECUTIVE, ESPOSIZIONI DEBITORIE NON SANATE O PARTICOLARI INADEMPIMENTI CONTRATTUALI), OVE NON VENGA POSTO RIMEDIO ENTRO I TERMINI STABILITI, GLI ISTITUTI

FINANZIATORI ABBIANO, TRA L'ALTRO, IL DIRITTO DI DICHIARARE LA SOCIETÀ DECADUTA DAL BENEFICIO DEL TERMINE E DI RISOLVERE IL CONTRATTO, CON CONSEGUENTE OBBLIGO DI INTEGRALE ED ANTICIPATO RIMBORSO CON POSSIBILI EFFETTI PREGIUDIZIEVOLI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

IN RELAZIONE A QUANTO SOPRA, ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO, LA SOCIETÀ DICHIARA CHE TALI IMPEGNI SONO STATI PUNTUALMENTE ADEMPIUTI. (PER ULETRIORI DETTAGLI SI VEDA LA SEZIONE PRIMA CAPITOLO X DEL PROSPETTO INFORMATIVO).

1.4 RISCHI CONNESSI AI TASSI DI INTERESSE

COME GIÀ ANTICIPATO LA SOCIETÀ NELLA REALIZZAZIONE DEI PROPRI INVESTIMENTI FA RICORSO, OLTRE CHE AI MEZZI PROPRI, ANCHE AD INDEBITAMENTO DI TIPO BANCARIO (ES. MUTUI) CHE PARABANCARIO (ES. LEASING), NONCHÉ NEI CONFRONTI DELLA REGIONE LOMBARDA, PER UN TOTALE DI DEBITO A MEDIO LUNGO TERMINE, ALLA DATA DEL 30 SETTEMBRE 2006, NEI CONFRONTI DEI SUDDETTI SOGGETTI PARI AD EURO 17.984,763 (PER LA CUI COMPOSIZIONE ANALITICA SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA CAPITOLO X PARAGRAFO 10.3).

SIA IL DEBITO A BREVE, RELATIVO A NECESSITÀ DI FUNZIONAMENTO DELL'AZIENDA, CHE IL DEBITO A MEDIO/LUNGO, RELATIVO ALLA PARZIALE COPERTURA DEGLI INVESTIMENTI, È SOGGETTO A TASSI VARIABILI SUI QUALI LA SOCIETÀ HA STIPULATO PIÙ CONTRATTI DI COPERTURA DAL RISCHIO TASSO PER UN TOTALE ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO DI EURO 4.000.000 QUALE VALORE NOZIONALE DI COPERTURA IN LINEA CAPITALE. LA SCADENZA PREVISTA PER EURO 1.000.000 È FISSATA PER IL PROSSIMO MAGGIO 2009, LA SCADENZA PREVISTA PER EURO 3.000.000 È FISSATA PER IL PROSSIMO SETTEMBRE 2011. LE CONDIZIONI DI COPERTURA PREVEDONO A SCADENZE TRIMESTRALI E SEMESTRALI IL VERSAMENTO DI UN IMPORTO PARI AD UN INDICATORE DI VOLTA IN VOLTA CONCORDATO (EURIBOR, LIBOR SU CHF O SU USD) MENO UNO SPREAD CONTRATTATO DA PARTE DELLA SOCIETÀ A FAVORE DELL'ENTE CON CUI È STATO SOTTOSCRITTO IL RAPPORTO DI COPERTURA A FRONTE DI UN INCASSO PARI ALL'EURIBOR A SEI MESI

ATTUALMENTE, LA DIFFERENZA NON COPERTA PER QUANTITÀ E DURATA PARI A CIRCA 14.000.000 DI EURO PRESENTA UN POTENZIALE RISCHIO PER VARIAZIONE DEI TASSI SFAVOREVOLE ALLA SOCIETÀ.

1.5 RISCHI CONNESSI AL CONTENZIOSO

TCVVV È PARTE PASSIVA DI ALCUNI PROCEDIMENTI GIUDIZIARI E ARBITRALI RELATIVI ALLA POSIZIONE NEI CONFRONTI DI UN UNICO SOGGETTO CON CUI ERANO STATE INTRATTENUTE COLLABORAZIONI PROFESSIONALI OGGETTO DI PIÙ CONTESTAZIONI DA PARTE DELLA SOCIETÀ

A FRONTE DELLE STIME DEL RISCHIO DI SOCCOMBENZA, SONO STATI ACCANTONATI NEI BILANCI RELATIVI AGLI ANNI PREGRESSI EURO 240.000,00 DI CUI RESIDUANO ALLA DATA DEL PROSPETTO EURO 170.109.

PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2006, IN RELAZIONE A TALI POSSIBILI PASSIVITÀ, L'EMITTENTE HA PROCEDUTO ALL'ACCANTONAMENTO DI UN ULTERIORE IMPORTO LEGATO RISCHI DI SOCCOMBENZA, PARI AD EURO 300.000. ANCORCHÉ LA SOCIETÀ RITENGA CHE TALE IMPORTO SIA ADEGUATO ALLA COPERTURA DELLE POTENZIALI PASSIVITÀ, NON SI PUÒ ESCLUDERE CHE AD ESITO DEI GIUDIZI LE PASSIVITÀ ALLE QUALI FAR FRONTE SI RIVELINO SUPERIORI ALL'IMPORTO ACCANTONATO, CON CONSEGUENTI EFFETTI PREGIUDIZIEVOLI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

1.6 RISCHI RELATIVI ALLA PRESENZA DI AZIONARIATO DIFFUSO

TCVVV È SOCIETÀ AD AZIONARIATO DIFFUSO PRESSO IL PUBBLICO, NON ESISTE PERTANTO UN SOCIO DI MAGGIORANZA CHE POSSA GARANTIRE LA CONTINUITÀ MANAGERIALE E LA DEFINIZIONE UNIVOCA DEGLI OBIETTIVI DELL'IMPRESA. IN SINTESI NON ESISTONO SOCIETÀ, ENTI E/O ALTRE PERSONE FISICHE O GIURIDICHE CHE ESERCITANO IL CONTROLLO DI FATTO O DI DIRITTO ALL'INTERNO DELLA PROPRIA COMPAGNIE SOCIETARIA. SALVO IL FORMASI DI SINDACATI DI VOTO E/O SINDACATI DI BLOCCO AZIONARI PER PERIODI ED INTERVALLI DI TEMPO VARIABILI, NON ESISTE UN SOCIO DI RIFERIMENTO CHE DISPONE DELLA MAGGIORANZA DEI VOTI ESERCITABILI IN ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA. LA MANCANZA DI UN CONTROLLO STABILE DELLA SOCIETÀ RENDE SUSCETTIBILE DI VARIAZIONE L'INDIRIZZO GESTIONALE E STRATEGICO DI TCVVV IN RELAZIONE ALLE DECISIONI ED ALLE DETERMINAZIONI DEL MANAGEMENT. INFATTI IL LIMITE STATUTARIO DA CUI ALL'ART. 6 POSTO AL POSSESSO AZIONARIO (5% DEL CAPITALE SOCIALE PER SOGGETTI PRIVATI E FINO A CONCORSO DEL 40% DEL CAPITALE SOCIALE DA PARTE DI ENTI PUBBLICI) NON CONSENTE AD UN SOCIO DI POTER IMPORRE UN UNICO INDIRIZZO.

1.7 RISCHI CONNESSI ALL'INDISPONIBILITÀ DEGLI IMPIANTI DELLA SOCIETÀ

NELLO SVOLGIMENTO DELLA PROPRIA ATTIVITÀ, LA SOCIETÀ È ESPOSTA A RISCHI DI MALFUNZIONAMENTO E DI IMPREVISTA INTERRUZIONE DEL FUNZIONAMENTO DEGLI IMPIANTI, NONCHÉ AL RISCHIO DI RECARE DANNO A TERZI O ALL'AMBIENTE, IN CONSEGUENZA DI EVENTI NON DIPENDENTI DALLA VOLONTÀ DELLA SOCIETÀ STESSA, QUALI INCIDENTI, GUASTI O MALFUNZIONAMENTI DI APPARECCHIATURE O SISTEMI DI CONTROLLO, CALAMITÀ NATURALI, ATTENTATI E ALTRI EVENTI STRAORDINARI SIMILARI, IL CUI VERIFICARSI POTREBBE AVERE EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

IL RIPRISTINO DEGLI IMPIANTI E GLI EVENTUALI OBBLIGHI DI RISARCIMENTO CONSEGUENTI A EVENTI DI SIFFATTA NATURA POTREBBERO CAUSARE UN AUMENTO DEI COSTI, NONCHÉ L'INSORGENZA DI POTENZIALI PERDITE. BENCHÉ TCVVV ABBA COPERTURE ASSICURATIVE RELATIVE A TALI RISCHI, LE MEDESIME POTREBBERO RISULTARE INSUFFICIENTI PER FAR FRONTE INTERAMENTE ALL'AUMENTO DEGLI INVESTIMENTI E DEI COSTI, E ALLE POTENZIALI PERDITE SUBITE, CON CONSEGUENTI RIPERCUSSIONI NEGATIVE SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

NON PUÒ ESCLUDERSI CHE, ANCHE IN CONSIDERAZIONE DELLA PARTICOLARE ATTENZIONE DELL'OPINIONE PUBBLICA E DELLE AUTORITÀ LOCALI IN MATERIA AMBIENTALE, IN FUTURO POSSANO MANIFESTARSI EPISODI DI OPPOSIZIONE ALLA REALIZZAZIONE E/O AL FUNZIONAMENTO DI ALCUNI IMPIANTI DELLA SOCIETÀ, CON CONSEGUENTI POSSIBILI EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

1.8 RISCHI CONNESSI AI “PROGETTI IN CORSO”

LA SOCIETÀ, DAL MOMENTO DI ENTRATA IN FUNZIONE DEGLI IMPIANTI DI SONDALO E TIRANO E FINO ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO HA INTRAPRESO ED ULTIMATO UNA SERIE DI INVESTIMENTI CHE VANNO DALL'ESTENSIONE DELLE RETI DI DISTRIBUZIONE (E QUINDI DEL SERVIZIO DI TELERISCALDAMENTO A FAVORE DI NUOVI UTENTI CHE NE CHIEDONO IL RELATIVO ALLACCIAMENTO NEI COMUNI OVE SONO ATTIVE LE 2 CENTRALI), A NUOVI INVESTIMENTI NEL SETTORE DEL BIOGAS E DEL FOTOVOLTAICO, PROGETTI PER I QUALI SONO STATE REPERITE PARTE DELLE RISORSE FINANZIARIE NECESSARIE ALLA FUTURA REALIZZAZIONE DEI PROGETTI ATTRAVERSO L'AGGIUDICAZIONE DI BANDI PUBBLICI.

ALLA DATA DEL PROSPETTO INVECE RISULTA GIÀ IN CORSO D'OPERA L'INVESTIMENTO RELATIVO AL NUOVO IMPIANTO A BIOMASSA DI SANTA CATERINA VALFURVA, PER CUI SONO STATI ULTIMATI I PROGETTI, OTTENUTI I RELATIVI TITOLI ABILITATIVI PER LA COSTRUZIONE E SI È PROCEDUTO ALL'ACQUISTO DEL TERRENO SU CUI EDIFICARE LA CENTRALE. NON SI PUÒ ESCLUDERE TUTTAVIA CHE EVENTUALI CAMBIAMENTI, ANCHE CONNESSI AL VERIFICARSI DEGLI ALTRI RISCHI RAPPRESENTANTI NELLA PRESENTE SEZIONE, POSSANO CONDIZIONARE IN NEGATIVO L'ANDAMENTO DELLA COSTRUZIONE E GESTIONE DEL PROGETTO IN CORSO CON POSSIBILI RIPERCUSSIONI NEGATIVE SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

2. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE IN CUI L'EMITTENTE OPERA

2.1 RISCHI RELATIVI AL QUADRO NORMATIVO

TCVVV SVOLGE LA PROPRIA ATTIVITÀ IN UN SETTORE DISCIPLINATO DA NUMEROSE NORMATIVE, ANCHE REGOLAMENTARI, EUROPEE, NAZIONALI E REGIONALI. EVENTUALI MUTAMENTI DELL'ATTUALE QUADRO NORMATIVO (CON PARTICOLARE RIFERIMENTO ALL'ATTIVITÀ DI PRODUZIONE DI ENERGIA TERMICA E/O ELETTRICA, ALLE TARIFFE INCENTIVATE DI CESSIONE DELLA STESSA, ALLA TUTELA AMBIENTALE) POTREBBERO AVERE UN EFFETTO NEGATIVO, ANCHE SIGNIFICATIVO, SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

2.2 RISCHI CONNESSI AI PROCEDIMENTI AUTORIZZATIVI

LA REALIZZAZIONE E L'ENTRATA IN ESERCIZIO DEGLI IMPIANTI DI PRODUZIONE DI ENERGIA TERMICA ED ELETTRICA A BIOMASSA SONO SUBORDINATE A PROCEDURE AMMINISTRATIVE.

TALE ITER POTREBBE RITARDARE LA REALIZZAZIONE E L'ENTRATA IN ESERCIZIO DEGLI IMPIANTI DI TCVVV IN FASE DI COSTRUZIONE CON CONSEGUENTE POSSIBILE EFFETTO PREGIUDIZIEVOLE, ANCHE SIGNIFICATIVO, SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

2.3 RISCHI LEGATI ALLA TUTELA DELL'AMBIENTE

SEBBENE TCVVV ABBA ADOTTATO, QUALE PRIMO IMPIANTO IN ITALIA, PER I PROPRI SITI PRODUTTIVI GLI *STANDARD* INTERNAZIONALI DI GESTIONE AMBIENTALE DNV AL FINE DI RIDURRE I RISCHI DI IMPATTO AMBIENTALE CONNESSI ALLA PROPRIA ATTIVITÀ, QUEST'ULTIMA PUÒ COMUNQUE RIMANERE ESPOSTA A RISCHI DI RESPONSABILITÀ PER DANNO AMBIENTALE, CON CONSEGUENTI POSSIBILI EFFETTI PREGIUDIZIEVOLI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE.

3. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI

3.1 PROBLEMI DI LIQUIDAZIONE DELL'INVESTIMENTO

LE AZIONI ORDINARIE DELLA SOCIETÀ NON SONO NEGOZIATE SU MERCATI REGOLAMENTATI NÉ IN ITALIA NÉ ALL'ESTERO. PERTANTO, GLI AZIONISTI POTREBBERO INCONTRARE DIFFICOLTÀ NEL TENTATIVO DI LIQUIDARE IL PROPRIO INVESTIMENTO MEDIANTE VENDITA DEI TITOLI STESSI.

IN TAL SENSO LA SOCIETÀ HA ADOTTATO IDONEA DELIBERA ASSEMBLEARE, CONSENTENDO ALL'EMITTENTE DI ACQUISTARE FINO AD UN MASSIMO DEL 10% DEI TITOLI AZIONARI EMESSI AD UN VALORE DETERMINATO ANNUALMENTE DALL'ASSEMBLEA IN RELAZIONE AI RISULTATI DI BILANCIO. TALE DELIBERA È STATA ASSUNTA AL FINE DI AGEVOLARE, PER QUANTO POSSIBILE E SENZA PREGIUDIZIO PER IL NORMALE PROSEGUITO DELLE ATTIVITÀ DI TCVVV, LO SMOBILIZZO DEI TITOLI POSSEDUTI DAI SINGOLI AZIONISTI.

3.2 EFFETTI DILUITIVI

TRATTANDOSI DI UN AUMENTO DI CAPITALE IN OPZIONE APERTO ANCHE NEI CONFRONTI DI NUOVI AZIONISTI PER LA PARTE EVENTUALMENTE INOPTATA E NON FATTA OGGETTO DI RICHIESTA DI PRELAZIONE DA PARTE DI VECCHI AZIONISTI, NON VI SONO EFFETTI DILUITIVI IN TERMINI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE SOCIALE NEI CONFRONTI DEGLI AZIONISTI CHE DECIDERANNO DI ADERIRVI SOTTOSCRIVENDO INTERAMENTE LA LORO QUOTA DI COMPETENZA.

IN CASO DI MANCATO ESERCIZIO DEI DIRITTI DI OPZIONE, GLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ CHE NON INTENDESSERO ADERIRE ALL'OFFERTA SUBIREBBERO, A SEGUITO DELL'EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI, UNA DILUIZIONE DELLA PROPRIA PARTECIPAZIONE.

3.3 POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE

SI SEGNALE CHE TCVVV DETIENE IL 20% DELLA SOCIETÀ "GESTIONE CALORE" SPA, SOCIETÀ CUI, FRA LE ALTRE, SONO AFFIDATI LAVORI DI MANUTENZIONE E REALIZZAZIONE DI TRATTI DI RETI DI TELERISCALDAMENTO, SUDETTA SOCIETÀ DETIENE A PROPRIA VOLTA IL 5% DEL CAPITALE SOCIALE DI TCVVV. ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO, DUE MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI TCVVV COINCIDONO CON L'ORGANO ESECUTIVO DI GESTIONE CALORE (SI VEDA IN PROPOSITO LA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XIV). NELLA TABELLA CHE SEGUE SONO RIASSUNTI I RAPPORTI IN TERMINI DI COSTI E RICAVI E DI CREDITI E DEBITI TRA TCVVV E LA SOCIETÀ GESTIONE CALORE S.P.A. CON RIFERIMENTO ALLE RISULTANZE DEGLI UTLIMI TRE BILANCI PER I QUALI È INTERVENUTA APPROVAZIONE (30 SETTEMBRE 2004, 30 SETTEMBRE 2005, 30 SETTEMBRE 2006). SI RICORDA, AI FINI DELLA COMPARAZIONE, CHE IL BLNACIO CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2004 È ESTESO ALLA DURATA DI 15 MESI PER INTEVENUTA VARIAZIONE DELLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO SOCIALE.

Valori espressi in Euro	Periodo di riferimento		
	(12 mesi)	(12 mesi)	(15 mesi)
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
RICAVI per Tcvvv			
Vendita scambiatori di calore			20.735
Rimborso spese per trasmissione bilancio	129		
TOTALE	129		20.735
COSTI per Tcvvv			
Allacciamenti, ultimazione lavori, ripristini e messa a punto sottostazioni.	172.267	71.535	94.894
Manodopera presso centrali		218	1.259
Sviluppo software per sottostazioni	10.875	23.000	11.000
Manutenzione ordinaria software			11.291
Cippatura legname con cippatrice			60.475
Attrezzature Siemens per impianti	19.857	20.261	7.785
Manutenzione attrezzature			518
Subentro leasing acquisto cippatrice		30.536	
Acquisto scambiatori di calore			20.735
Rete di distribuzione comune di Sondalo	223.816		-
TOTALE	426.815	145.549	207.956
CREDITI di Tcvvv			24.882
DEBITI di Tcvvv	152.635	64.635	116.950

SEZIONE PRIMA

Informazioni generali

CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI

1.1 Responsabili del Prospetto Informativo

Teleriscaldamento Cogenerazione Valtellina Valchiavenna Valcamonica S.p.A., con sede legale in Tirano (SO), via Polveriera n. 50, assume la responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel Prospetto Informativo.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

La Società dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nel presente Prospetto Informativo sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

CAPITOLO II - REVISORI LEGALI DEI CONTI

La revisione contabile del bilancio di esercizio della Società per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006 è stata effettuata da Mazars & Guerard s.p.a. con sede in Milano, Corso di Porta Vigentina, 35.

Il conferimento dell'incarico di revisione per gli esercizi citati ha natura volontaria ed è stato approvato con deliberazione dell'assemblea ordinaria dei soci del 29 maggio 2004.

La società di revisione ha espresso per ciascun bilancio analizzato un giudizio senza rilievi con apposite relazioni.

CAPITOLO III - INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

3.1 Premessa

Gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico di seguito esposti sono stati riclassificati secondo i criteri già adottati per i prospetti contabili sintetici inclusi e pubblicati nei bilanci annuali della Società.

3.1.1 Dati contabili relativi ai bilanci degli esercizi chiusi al 30/09/2004, 30/09/2005, 30/09/2006

La Società redige i bilanci secondo i principi contabili formulati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, nel rispetto della normativa vigente in Italia. In particolare i prospetti di stato patrimoniale e conto economico contenuti nei bilanci sono redatti in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis del codice civile.

La comparazione degli ultimi 3 esercizi per i quali è intervenuta approvazione del bilancio (30 settembre 2004, 30 settembre 2005, 30 settembre 2006) risente delle variazioni che interessano l'esercizio chiuso al 30 settembre 2004 poiché esteso alla durata di 15 mesi a seguito della variazione della data di chiusura dell'esercizio sociale in questione.

Pur in presenza di tale particolarità, la Società ritiene che gli esercizi in questione possano comunque ritenersi suscettibili di comparazione poiché tutti includono comunque la stagione invernale che risulta essere il periodo centrale dell'attività produttiva di TCVVV, attività che si caratterizza per la forte connotazione stagionale.

Di seguito si riporta il prospetto sintetico relativo alla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006.

<u>Stato Patrimoniale riclassificato</u>	<i>Periodo di riferimento</i>		
	<i>valori espressi in Euro</i>		
	<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
Immobilizzazioni immateriali	343.780	353.294	303.735
Immobilizzazioni materiali	28.070.591	25.566.559	25.847.856
Partecipazioni ed immobilizzazioni finanziarie	246.953	79.953	129.953
A Totale immobilizzazioni materiali, immateriali, finanziarie	28.661.324	25.999.805	26.281.544
B Fondo per rischi ed oneri	- 606.551	- 194.473	- 200.000
C Fondo TFR	- 54.075	- 44.334	- 31.234
1 Capitale immobilizzato netto (A + B + C)	28.000.698	25.760.999	26.050.310
i Crediti commerciali (vs Clienti)	581.838	825.647	746.103
ii Crediti tributari	1.415.810	880.510	3.132.732
iii Altri crediti commerciali	13.058	101.228	88.906
iv Rimanenze	408.575	411.669	323.958
v Debiti commerciali (vs Fornitori)	4.642.548	6.437.693	7.582.905
vi Altri debiti commerciali	810.385	719.680	633.393
2 Capitale Circolante Netto (i+ii+iii+iv-v-vi)	- 3.033.650	- 4.938.319	- 3.924.599
3 Ratei e risconti attivi	280.902	260.300	284.378
4 CAPITALE INVESTITO NETTO (1 + 2 + 3)	25.247.950	21.082.980	22.410.088
a Patrimonio netto della Società	5.755.285	5.429.162	5.205.708
I Disponibilità liquide	- 2.344.291	- 785.425	- 2.167
II Crediti finanziari	- 1.045.910	- 1.553.130	- 851.620
III Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	2.959.468	2.106.189	2.468.637
Z Totale indebitamento finanziario netto a breve periodo (I+II+III)	- 430.733	- 232.366	- 1.614.850
IV Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	14.262.310	9.886.575	8.920.766
b Indebitamento Finanziario Netto (Z + IV)	13.831.577	9.654.209	10.535.616
c Ratei e risconti passivi	5.661.088	5.999.610	6.668.764
d TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO (a + b + c)	25.247.950	21.082.980	22.410.088

Le voci Ratei e Risconti (sia attivi che passivi) comprendono ricavi e costi di competenza di esercizi futuri sostenuti nell'esercizio ovvero ricavi e costi di competenza dell'esercizio ma esigibili in esercizi futuri. Tali voci non subiscono variazioni significative nei vari esercizi ed includono fra i Risconti passivi il valore del

contributo in conto capitale della Regione Lombardia così suddiviso: esercizio 2006 Euro 5.412.871, esercizio 2005 Euro 5.919.759, esercizio 2004 Euro 6.426.954. Per maggiori dettagli relativi alla composizione di Ratei e Risconti si veda la documentazione a disposizione del pubblico (Sezione Prima Capitolo XXIV).

Di seguito si riporta il prospetto sintetico relativo al conto economico dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006.

<u>Conto Economico riclassificato</u>	Periodo di riferimento		
	(12 mesi)	(12 mesi)	(15 mesi)
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
<i>valori espressi in Euro</i>			
Ricavi di vendita e prestazioni	5.493.312	4.717.210	4.272.455
<i>merci c/vendite</i>	1.364	1.753	6.607
<i>prestazione servizi manodopera</i>		6.363	150
<i>fornitura di servizi</i>		30.000	15.530
<i>fornitura energia elettrica</i>	345.055	348.171	393.964
<i>distribuzione calore Tirano</i>	3.509.849	2.912.506	2.601.092
<i>distribuzione calore Sondalo</i>	1.637.044	1.418.417	1.255.112
Proventi diversi	2.366.923	1.756.118	2.613.996
<i>Vari</i>	1.349.280	1.756.118	702.967
<i>contributi di allacciamento in c/esercizio</i>	1.017.643		1.911.029
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti ecc.			
Valore della produzione industriale	7.860.235	6.473.328	6.886.451
Costi operativi	- 4.049.420	- 3.675.888	- 3.468.008
Margine operativo Lordo	3.810.815	2.797.440	3.418.443
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali e materiali	- 2.107.467	- 1.891.524	- 2.375.414
Svalutazione dei crediti iscritti nell'attivo circolante e accantonamento rischi	- 469.439	- 8.250	
Risultato operativo Netto	1.233.909	897.666	1.043.028
Oneri e proventi di natura finanziaria	- 611.659	- 495.825	- 684.392
Proventi ed oneri non operativi	- 28.241	64.190	- 36.637
Risultato ante imposte	594.009	466.031	321.999
Imposte	- 87.586	- 62.277	- 62.900
Risultato netto complessivo	506.423	403.754	259.099

3.1.2 Altri dati relativi ai bilanci degli esercizi chiusi al 30/09/2004, 30/09/2005, 30/09/2006

Di seguito si riporta il prospetto contenente i dati selezionati relativi agli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006.

<u>Dati per azione</u>	Periodo di riferimento		
	(12 mesi)	(12 mesi)	(15 mesi)
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
<i>valori espressi in Euro</i>			
Numero di azioni	868.680	868.680	868.680
Margine operativo lordo per azione	€ 4,39	€ 3,22	€ 3,94
Risultato operativo netto per azione	€ 1,42	€ 1,03	€ 1,20
Risultato ante imposte per azione	€ 0,68	€ 0,54	€ 0,37
Risultato netto di competenza per azione	€ 0,58	€ 0,46	€ 0,30
Cash Flow *	€ 3.083.329	€ 2.303.529	€ 2.634.514
Cash Flow per azione	€ 3,55	€ 2,65	€ 3,03
Patrimonio netto per azione	€ 6,63	€ 6,25	€ 5,99

* Tale dato indica il risultato netto complessivo conseguito nel periodo di riferimento al lordo degli ammortamenti e degli accantonamenti e svalutazioni.

Di seguito si riporta il prospetto inerente la posizione finanziaria netta della Società che nel caso specifico esprime un indebitamento finanziario.

		<i>periodo di riferimento</i>		
		30 sett. 06	30 sett. 05	30 sett. 04
		12 mesi	12 mesi	15 mesi
		<i>valori espressi in euro</i>		
DISPONIBILITA' LIQUIDE				
1	banca	2.342.326	784.563	1.117
2	cassa	1.965	862	1.050
A = 1+2	-totale disponibilità liquide	<u>2.344.291</u>	<u>785.425</u>	<u>2.167</u>
CREDITI FINANZIARI				
3	verso Regione Lombardia	-	476.051	476.051
4	verso Posta e Banca	62.425	195	375.569
5	per sottoscrizione prestito obbligazionario	983.485	1.076.884	
B = 3+4+5	-totale crediti finanziari	<u>1.045.910</u>	<u>1.553.130</u>	<u>851.620</u>
DEBITI FINANZIARI				
6	banche	132.225	72.000	1.436.625
7	mutui in scadenza esercizio successivo	2.650.615	857.561	855.384
8	finanziamenti in scadenza esercizio successivo	176.628	1.176.628	176.628
C = 6+7+8	- totale debiti esigibili entro l'esercizio successivo	<u>2.959.468</u>	<u>2.106.189</u>	<u>2.468.637</u>
A+B-C	TOTALE INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE	430.733	232.366 -	1.614.850
9	Mutui Fondiari	13.699.373	9.147.010	8.004.572
10	finanziamento Infruttifero Regione Lombardia	529.885	706.513	883.141
11	depositi cauzionali	33.052	33.052	33.053
D = 9+10+11	- totale debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	<u>14.262.310</u>	<u>9.886.575</u>	<u>8.920.766</u>
A+B-C-D	TOTALE INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	-	13.831.577 -	9.654.209 -
				10.535.616

Per maggiori dettagli in merito alle informazioni relative al rendiconto finanziario, al capitale circolante netto, ed all'indebitamento finanziario dell'Emittente si veda in modo più diffuso la Sezione Prima, Capitolo X paragrafi 10.1, 10.2, 10.3 mentre per una analisi più esauriente dei prospetti di bilancio si rinvia alla Sezione Prima Capitolo XX nonché alla documentazione a disposizione del pubblico, Sezione Prima Capitolo XXIV.

CAPITOLO IV - FATTORI DI RISCHIO

Per una descrizione dettagliata dei fattori di rischio relativi all'Emittente e al settore di attività in cui opera, si rinvia al Paragrafo "FATTORI DI RISCHIO" del Prospetto Informativo.

CAPITOLO V - INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente

5.1.1. Denominazione legale e commerciale

La Società è denominata Teleriscaldamento Cogenerazione Valtellina Valchiavenna Valcamonica S.p.A. con denominazione commerciale TCVVV ovvero anche Teleriscaldamento.

5.1.2 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese

La Società è iscritta nel Registro delle Imprese di Sondrio al n. 00725450142; R.E.A. - Repertorio Economico Amministrativo - presso la CCIAA di Sondrio al n. 55292.

5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

La Società è stata costituita come società a responsabilità limitata con capitale iniziale sottoscritto e versato per Lit. 77.000.000 (Euro 39.767,18) diviso in quote di Lit. 10.000 cad. (Euro 5,16), con atto del 20/10/1997 a rogito Notaio Schiantarelli Dott. Giandomenico, repertorio num. 5747418682, iscritta al Registro Imprese di Sondrio con numero di iscrizione 00725450142. Il 19 dicembre del 1998, l'assemblea straordinaria ha deliberato la trasformazione della Società in S.p.A.

La durata della Società è stabilita fino al 30 giugno 2050 e può essere prorogata.

5.1.4 Domicilio e forma giuridica, legislazione in base alla quale opera l'Emittente, paese di costituzione e sede sociale

La Società è costituita in Italia ed opera attualmente in forma di società per azioni in base alla legislazione italiana.

La Società ha sede legale e sede amministrativa in Tirano (SO), via Polveriera 50, tel. 0342.706278.

5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente

Il 19 dicembre del 1998, al termine del primo anno di vita della Società, principalmente focalizzato sull'iter di studio e progettuale inerente lo sfruttamento del teleriscaldamento quale fonte di energia atta a valorizzare le risorse locali e diminuire la dipendenza energetica dall'esterno mediante utilizzo di fonti rinnovabili (con diminuzione dell'inquinamento dell'aria e incentivazione alla cura e manutenzione dei boschi), a seguito dell'aggiudicazione del bando regionale inerente lo stanziamento di contributi a fondo perduto e di finanziamenti a tasso "zero", l'assemblea straordinaria ha deliberato la trasformazione della Società da S.r.l. in S.p.a. con contestuale aumento del capitale sociale mediante emissione di n. 492.800 nuove azioni riservate ai vecchi soci in ragione di 64 nuove azioni per ogni quota da Lit. 10.000 posseduta, di cui definitivamente sottoscritte per numero 434.340 pari a Lit. 4.343.400.000.

La Società ha iniziato l'esercizio della propria attività con l'entrata in funzione degli impianti di Tirano e Sondalo nel mese di ottobre dell'anno 2000. La situazione inerente le infrastrutture e le utenze realizzate a quella data era così sintetizzabile nella tabella che segue.

		Tirano	Sondalo	TOTALE
Caldie a biomassa	N°	2	2	4
Potenza termica	MW.	12	10	22
Rete realizzata	Km.	10,5	6,6	17,1
Allacciamenti	N°	104	66	170
Volumetria edifici	Mc.	247.000	173.000	420.000
Potenza allacciata	Kw	7.410	5.195	12.605

Nel triennio successivo, il consistente sviluppo degli investimenti legato alle sempre più crescenti richieste di allacciamento alle reti di teleriscaldamento (sui cui dettagli vedasi in modo più diffuso la Sezione Prima, Capitolo VI) ha comportato la necessità di reperimento di risorse finanziarie la cui raccolta è stata garantita sia attraverso forme di debito bancario sia attraverso un necessario aumento di capitale.

Così, nel maggio 2003 una nuova assemblea straordinaria ha deliberato l'ulteriore aumento di capitale mediante emissione di 434.340 nuove azioni del valore di € 5 cad. oltre ad un sovrapprezzo del 10% corrispondente alle riserve già accantonate portando così il nuovo capitale ad € 4.343.400 ed il numero dei

soci a 173, localizzati prevalentemente nell'ambito territoriale entro il quale la società opera, vale a dire l'alta Valtellina. Alla data del Prospetto i soci iscritti al libro dei soci della società risultano 279.

TCVVV non è quotata in mercati regolamentati italiani e/o esteri ed al momento non è previsto che ne venga richiesta la quotazione delle azioni su alcun mercato regolamentato.

TCVVV svolge la sua attività attraverso due stabilimenti localizzati a Tirano (SO), dove è situata anche la sede legale ed amministrativa, e a Sondalo (SO).

Nel luglio del 2006 sono stati peraltro intrapresi i lavori relativi alla costruzione di una terza centrale di teleriscaldamento nel Comune di Valfurva, località S. Caterina per il cui finanziamento l'Emittente ha inteso avviare l'operazione di Aumento di Capitale di cui al presente Prospetto Informativo.

Il piano degli investimenti relativo alla costruzione di tale centrale prevede la realizzazione del capannone e relativi uffici da edificarsi in posizione seminterrata a basso impatto ambientale su un terreno di proprietà della Società; l'acquisto di due caldaie a biomassa e la realizzazione delle reti centrali e periferiche di distribuzione con relative sottostazioni per un totale di investimenti al netto di IVA pari ad Euro 9.200.000.

Si segnala infine che a partire dallo scorso mese di dicembre, la Società ha intrapreso la produzione di energia elettrica attraverso il sistema di generazione fotovoltaico mediante l'installazione di 392 pannelli a silicio monocristallino ad alto rendimento (vedasi Sezione Prima Capitolo V, Paragrafo 5.2.2).

Con riferimento all'evoluzione della compagine societaria, si segnala come questa sia principalmente costituita da fruitori del servizio, ovvero cittadini e/o aziende che nel tempo si sono aggregate all'originario nucleo costitutivo della Società e che ne hanno seguito ed incentivato il percorso produttivo e di investimento. Significativa inoltre la presenza delle amministrazioni pubbliche e dei due istituti finanziari più importanti sul territorio ove la Società opera che hanno anch'essi sostenuto i programmi e le attività svolte.

Tali attività sono così sintetizzabili:

- produzione e/o distribuzione di energia derivante dall'utilizzo di fonti rinnovabili per scopi di riscaldamento e generazione di corrente elettrica,
- costruzione e manutenzione di centrali di produzione, di conduttori principali e secondari,
- realizzazione e gestione di centrali di teleriscaldamento e/o produzione di energia elettrica alimentate a biomassa ecologica.

La rilevanza dei progetti che la Società studia e realizza nel campo della produzione di energia pulita ha portato alla sottoscrizione di importanti "protocolli d'intesa" con la Regione Lombardia e la successiva attribuzione di consistenti contributi per il finanziamento degli investimenti destinati allo sviluppo delle necessarie infrastrutture.

TCVVV è impegnata sul fronte della produzione energetica attraverso l'utilizzo di biomassa, fonte d'energia pulita e rinnovabile che, nella composizione usata da TCVVV, comprende unicamente i combustibili solidi d'origine vegetale come previsto nel D.P.C.M. 8-3-2002 allegato III punto 1. e successivi aggiornamenti, in particolare il materiale vegetale proveniente da colture dedicate, dalla gestione dei boschi e dalle potature, dalle lavorazioni esclusivamente meccaniche del legno e di prodotti agricoli. Il settore energetico che da sempre ha usufruito maggiormente dell'utilizzo delle biomasse è quello del riscaldamento domestico sia individuale che collettivo (teleriscaldamento). Con il teleriscaldamento la fornitura dell'energia termica agli utenti avviene a distanza attraverso delle tubazioni dedicate che trasportano il calore (acqua calda) generato in una o più centrali principali alimentate da fonti energetiche di vario tipo, andando a sostituire i tradizionali impianti calore dei singoli edifici. Il calore prodotto viene trasportato attraverso le reti di teleriscaldamento, viene quindi ceduto (kWh termici) agli utenti attraverso appositi scambiatori di calore di proprietà o della Società, contabilizzato con appositi strumenti di misura e quindi periodicamente fatturato all'utenza. La rete di distribuzione si sviluppa su terreni pubblici (strade) e/o su più terreni di privati e in ogni caso di terzi (accessi all'edificio, sentieri, orti, giardini ecc).

La maggioranza delle aziende, tra cui TCVVV, in particolare nel nord d'Italia, operanti nel settore della produzione energetica attraverso biomasse è associata alla FIPER, della quale alla Data del Prospetto Informativo fanno parte 14 società ed un consorzio di società attive in 20 comuni dell'Alto Adige che gestiscono complessivamente 43 impianti di teleriscaldamento in Piemonte, Valle d'Aosta, Lombardia, Emilia Romagna, Basilicata, Trentino ed Alto Adige (con oltre 230 MW di potenza termica alla fonte - oltre 500 MW presso le utenze - e 4,6 MW di potenza elettrica prodotta).

TCVVV opera in un settore di attività regolamentato dalle leggi dello stato italiano e dell'unione europea. Le direttive, i provvedimenti normativi e regolamentari emanati in materia dall'unione europea, dalla repubblica italiana, dall'AEEG, potrebbero avere un impatto significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della società.

5.2 Investimenti

5.2.1 Principali investimenti effettuati negli ultimi tre esercizi

Nella tabella che segue sono indicati nel dettaglio le variazioni che le singole immobilizzazioni immateriali e materiali hanno subito nel corso degli ultimi tre esercizi per cui è intervenuta approvazione del bilancio d'esercizio (30 settembre 2004, 30 settembre 2005, 30 settembre 2006). Ai fini della comparazione, si ricorda che l'esercizio chiuso al 30 settembre 2004 è composto di 15 mesi poiché nel corso del 2004 è intervenuta variazione della data di chiusura dell'esercizio sociale.

Dettaglio investimenti realizzati			
Descrizione	<i>periodo di riferimento</i>		
	30 sett. 06	30 sett. 05	30 sett. 04
	<i>12 mesi</i>	<i>12 mesi</i>	<i>15 mesi</i>
<i>valori espressi in Euro</i>			
Impianti e macchinari			517
Fabbricati C.T.	901.286	152.707	971.619
Impianti e macchinari specifici	2.515.849	2.553.325	3.599.417
Attrezzature			
Automezzi			
Manutenzioni ordinarie			
Computers	2.615	4.441	1.550
Altre macchine elettroniche	4.208	1.148	1.832
Beni strumentali minori	576	2.778	1.066
Mobili e macchine ufficio			2.095
Attrezzatura varia e minuta	11.085	5.294	10.815
Sottostazioni di utenza	1.135.415	259.566	763.183
Terreni			
Totale	4.571.034	2.979.259	5.352.094

Al 1 luglio 2002 (data di inizio dell'esercizio sociale prima che intervenisse la variazione di chiusura al 30 settembre 2004) la situazione relativa agli investimenti nei comuni di Tirano e Sondalo si presentava come segue:

		Tirano	Sondalo	TOTALE
Caldie a biomassa	N°	2	2	4
Rete realizzata	Km.	14,570	9,530	24,100
Allacciamenti	N°	215	147	362
Predisposizioni	N°	39	47	86

Gli investimenti effettuati nei tre esercizi successivi (chiusi al 30 giugno 2003, al 30 settembre 2004 ed al 30 settembre 2005) hanno consentito alla Società di raggiungere risultati che erano stati inizialmente pianificati per un arco di dieci anni . La situazione pertanto al 30 settembre 2005 si presentava come segue:

		Tirano		Sondalo		TOTALE
Caldie a biomassa	N°	3	(+50%)	2	(==)	5 (+25%)
Potenza elettrica	MW.	1,1			(==)	1,1
Rete realizzata	Km.	28,300	(+94%)	16,450	(+73%)	44,750 (+86%)
Allacciamenti	N°	545	(+153%)	322	(119%)	867 (+140%)
Predisposizioni	N°	88	(+125%)	39	(-17%)	127 (+48%)

Nel periodo in esame quindi, con riferimento al Comune di Sondalo, veniva di fatto ultimata la rete di distribuzione del calore all'interno del contesto urbano consentendo l'allacciamento a tutti gli edifici che potevano essere raggiunti dal servizio di teleriscaldamento.

Con riferimento al Comune di Tirano si provvedeva al potenziamento della struttura produttiva attraverso l'acquisto in leasing di una nuova caldaia ad olio diatermico ed inoltre all'acquisto (sempre attraverso leasing) del sistema di cogenerazione (primo ad entrare in funzione in Italia) attraverso cui effettuare, simultaneamente alla produzione di calore, anche la produzione di energia elettrica.

Nel corso degli esercizi 2003 e 2004 è stato ampliato l'insediamento produttivo di Tirano mediante ampliamento del capannone industriale e la realizzazione del magazzino in cui è stoccato il cippato.

Con gli investimenti effettuati nel 2006, il Comune di Tirano ha oramai superato l'80% dei fabbricati ed edifici che possono essere raggiunti dal servizio di teleriscaldamento mentre il conseguimento dell'obiettivo finale di pieno completamento è previsto entro i prossimi 3/4 esercizi.

5.2.2 Investimenti in corso

L'Offerta è principalmente finalizzata al finanziamento del piano di sviluppo industriale che l'Emittente si prefigge di realizzare nell'arco dei prossimi 3 anni. In particolare, la Società intende portare a compimento il programma di investimenti per complessivi Euro 9.200.000 al netto di IVA già avviato relativamente alla costruzione ed alla gestione della nuova centrale di Teleriscaldamento da realizzarsi nel Comune di Valfurva (SO), località S. Caterina, per cui sono stati già ultimati i progetti, l'acquisto del terreno nonché ottenuti i necessari titoli abilitativi per la costruzione degli impianti. Sono inoltre in corso i lavori di ampliamento delle reti di distribuzione del calore nei Comuni di Sondalo e Tirano.

Si segnala infine che la Società ha avviato nello scorso mese di dicembre la produzione di energia elettrica attraverso il sistema di generazione fotovoltaico.

L'installazione dei pannelli fotovoltaici realizzati per mezzo di supporti in alluminio, predisposti per il cablaggio dell'impianto, è stata realizzata sul tetto del capannone ove ha sede la centrale a biomassa di Tirano con falde che seguono la normale inclinazione della copertura limitando al massimo l'impatto visivo e con un'inclinazione quasi ottimale (37° e 30°) mentre le stringhe installate sul tetto piano sono rivolte a sud con un angolo d'inclinazione ottimale al fine di captare la massima energia irraggiata dal sole. La connessione dei moduli è realizzata a mezzo di 38 stringhe come segue:

1. 32 stringhe da 10 moduli ciascuna;
2. 6 stringhe da 12 moduli ciascuna.

Per trasformare l'energia elettrica a corrente continua proveniente dal campo fotovoltaico in energia elettrica a corrente alternata adatta ad essere immessa nella rete pubblica di bassa tensione sono utilizzati 10 inverter monofase. L'impianto non prevede un sistema d'accumulo d'energia; è connesso direttamente alla rete di bassa tensione dell'Azienda Energetica Multiservizi di Tirano vendendo istantaneamente l'energia prodotta alla rete pubblica contabilizzata per mezzo di un contatore.

Il funzionamento in parallelo alla rete pubblica dell'impianto fotovoltaico è subordinato a precise condizioni; al fine di soddisfare i requisiti richiesti (contenuti nella direttiva Enel DK 5950), che in sintesi non permettono all'impianto fotovoltaico di funzionare in isola, a valle degli inverter è installato un particolare sistema di protezione a sgancio automatico.

Dimensionamento ed energia producibile attraverso il sistema fotovoltaico

Il dimensionamento dell'impianto fotovoltaico è stato realizzato tenendo conto dell'irraggiamento solare relativo al luogo di installazione, come prescritto dalle norme UNI 8477 e UNI 10349. In particolare si hanno i seguenti dati:

- località di installazione Tirano (SO);
- inclinazione del campo fotovoltaico: 30° e 37° rispetto al piano orizzontale per i pannelli disposti sulle falde del tetto al fine di seguirne l'orientamento naturale, 30° per le file disposte sulla parte di tetto orizzontale;
- azimut del campo fotovoltaico: 0° Sud.

I dati per la realizzazione di calcoli secondo le norme UNI 8077 utilizzano come località di riferimento Milano (MI): altitudine 122 metri; latitudine 45° 27'; longitudine 9° 11'.

L'energia stimata producibile annualmente si determina dai seguenti dati:

- irraggiamento I pari a 4824 MJ/m²;
- superficie dei moduli fotovoltaici S in base al tipo di modulo utilizzato (Superficie totale pari a 492,4 m²);
- rendimento dei moduli fotovoltaici η_p variabile secondo al tipo di modulo;
- rendimento globale dell'impianto η_{imp} pari al 87%;

$$E = \sum_i [(S_i \cdot \eta_{pi}) \cdot I \cdot \eta_{imp}] : 3,6 \text{ (kWh/anno)}.$$

Pertanto l'energia stimata producibile all'anno è di circa 80.000 kWh.

Caratteristiche tecniche dell'impianto fotovoltaico

1. Moduli fotovoltaico

- 20 moduli Bpsolar 7180SA:
 - dimensioni 1,593 x 0,79 m;
 - potenza nominale 180 W;
 - efficienza del modulo 14,3%;
- 32 moduli Bpsolar 7175SA:
 - dimensioni 1,593 x 0,79 m;
 - potenza nominale 175 W;
 - efficienza del modulo 13,9%;
- 221 moduli Bpsolar 7175S:
 - dimensioni 1,593 x 0,79 m;
 - potenza nominale 175 W;
 - efficienza del modulo 13,9%;
- 16 moduli Bpsolar 7170SA:
 - dimensioni 1,593 x 0,79 m;
 - potenza nominale 170 W;
 - efficienza del modulo 13,5%;
- 103 moduli Bpsolar 7170S:
 - dimensioni 1,593 x 0,79 m;
 - potenza nominale 175 W;
 - efficienza del modulo 13,5%.

2. Inverter

Gli inverter sono 10 Sunny Mini Central 6000 ai quali sono stati collegate 4 stringhe di moduli tranne che per due inverter ai quali sono collegate 3 stringhe ciascuno. Grazie al sistema di raffreddamento Opti-Cool e alla nuova scatola a due camere è possibile un funzionamento sicuro ad elevate temperature circostanti e una sistemazione dei componenti elettronici al riparo dalle intemperie. Il grado di rendimento raggiunto è del 96%. Il Sunny Mini Central offre tutti i vantaggi di un inverter con trasformatore e contemporaneamente tutti i necessari dispositivi di controllo e protezione per il funzionamento sicuro di un impianto fotovoltaico senza dispositivi di disinserzione separati. Il fattore di distorsione della corrente di rete, con l'utilizzo del trasformatore, è inferiore al 4%.

CAPITOLO VI - PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1 Principali attività

6.1.1 Descrizione dell'attività dell'Emittente

L'attività di TCVVV è concentrata nel settore della produzione di energia termica ed elettrica da fonti rinnovabili, tramite impianti a biomassa in grado di utilizzare le proprie capacità produttive anche attraverso sistemi di cogenerazione. La focalizzazione nel settore della produzione di energia da fonti rinnovabili ha consentito a TCVVV di sviluppare particolari competenze ed uno specifico *know-how* nelle attività relative allo studio ed all'utilizzo di fonti rinnovabili. Si segnala infatti come la Società abbia intrapreso nuovi percorsi produttivi attraverso l'utilizzo del fotovoltaico che affianca così alla tradizionale attività delle proprie centrali.

Alla Data del Prospetto Informativo TCVVV opera principalmente in uno specifico settore di attività e cioè la produzione di energia termica ed elettrica da fonti rinnovabili quali l'utilizzo delle biomasse e a partire dallo scorso mese di dicembre 2006 anche attraverso il sistema di generazione fotovoltaico.

Tali attività sono concentrate nei soli Comuni di Tirano e Sondalo. In quest'ultimo Comune l'investimento in rete di distribuzione può oramai dirsi completato per il raggiungimento dell'intero mercato che tecnicamente poteva essere coperto, mentre, per il Comune di Tirano, si stima una copertura delle utenze allacciabili (perché tecnicamente ed infrastrutturalmente raggiungibili) pari a circa l'85% con un probabile orizzonte temporale destinato al completamento della distribuzione stimabile in 3/4 anni.

Correlata all'attività di produzione di energia, TCVVV gestisce direttamente i servizi di allacciamento e manutenzione (anche attraverso contratti di appalto con aziende specializzate) relativi alle sottostazioni-utente (scambiatori di calore).

La Società svolge in via residuale il commercio di certificati verdi rilasciati dal GRTN in ragione della produzione virtuosa di energia elettrica da fonte rinnovabile.

La seguente tabella indica la ripartizione dei ricavi di TCVVV relativi agli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006 suddivisi per tipologia di fatturato.

La comparazione degli ultimi 3 esercizi per i quali è intervenuta approvazione del bilancio (30 settembre 2004, 30 settembre 2005, 30 settembre 2006) risente delle variazioni che interessano l'esercizio chiuso al 30 settembre 2004 poiché esteso alla durata di 15 mesi a seguito della variazione della data di chiusura dell'esercizio sociale in questione.

Pur in presenza di tale particolarità, la Società ritiene che gli esercizi in questione possano comunque ritenersi suscettibili di comparazione poiché tutti includono comunque la stagione invernale che risulta essere il periodo centrale dell'attività produttiva di TCVVV, attività che si caratterizza per la forte connotazione stagionale.

<u>RICAVI per ATTIVITA'</u>	<u>Periodo di riferimento</u>		
	Valori espressi in Euro		
	<u>(12 mesi)</u>	<u>(12 mesi)</u>	<u>(15 mesi)</u>
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
Calore	5.146.893	4.330.923	3.856.204
Energia elettrica	345.055	348.171	393.964
Vari	1.364	38.117	22.287
Totale attività tipica	5.493.312	4.717.211	4.272.455
Certificati verdi	807.259	799.625	647.286
Altri ricavi	1.559.665	956.493	1.966.711
TOTALE	7.860.236	6.473.329	6.886.452

Si illustra di seguito il modello di *business* della Società relativamente all'attività di produzione di energia da fonti rinnovabili, che come specificato, costituisce il *core business* di TCVVV.

Sviluppo: in questa prima fase TCVVV identifica i progetti che possono essere compatibili con le linee strategiche definite dal *management*. Per ogni proposta di progetto vengono valutati gli aspetti tecnico-organizzativi, tra cui l'analisi dell'*iter* necessario all'ottenimento delle autorizzazioni funzionali alla costruzione e all'operatività degli impianti e vengono analizzati i rischi insiti nella realizzazione degli impianti e nella loro gestione, nonché l'impatto economico finanziario di tali rischi sul progetto e sulla

definizione delle modalità del suo funzionamento. Il documento di analisi elaborato per ciascun progetto viene sottoposto al Consiglio di Amministrazione per la valutazione ed approvazione finale.

Strutturazione dei progetti e definizione dei finanziamenti: successivamente all'approvazione di un progetto da parte del Consiglio di Amministrazione, inizia la fase di strutturazione del progetto e di definizione delle fonti finanziarie necessarie allo sviluppo delle singole iniziative. In questa fase sono selezionati eventuali *partners* qualificati per la realizzazione dei progetti con i quali condividere i rischi dell'iniziativa. In tale fase vengono altresì attivate le procedure amministrative relative alle autorizzazioni necessarie e redatti (e ove possibile finalizzati) i contratti con appaltatori specializzati, per la realizzazione degli impianti, nonché gli altri contratti funzionali alla costruzione e alla successiva operatività degli impianti.

Realizzazione del progetto: una volta perfezionata la struttura contrattuale e completato l'iter autorizzativo gli impianti vengono realizzati sotto il controllo e la supervisione di TCVVV nelle varie fasi di costruzione. I progetti vengono finanziati, preferibilmente, facendo ricorso a finanziamenti bancari nella forma di mutui garantiti da ipoteche e privilegi speciali, ovvero da prestiti chirografari, senza cioè il rilascio di garanzie dirette.

Produzione e vendita di energia: tale attività, che rappresenta il *core business* della Società, consiste nella produzione di energia da fonti rinnovabili e dalla cessione della stessa direttamente agli utenti finali, gli abitanti dei Comuni di Tirano e Sondalo per l'energia termica, nonché a favore di altre aziende operanti nel settore, per ciò che riguarda l'energia elettrica.

I principali fattori di successo che contraddistinguono l'attività della Società sono:

- presenza in un mercato caratterizzato da: (i) alte barriere all'entrata, costituite dagli elevati investimenti richiesti, dalla complessità dei processi autorizzativi necessari all'entrata in funzione di nuovi impianti e dai lunghi periodi di tempo necessari per la costruzione dei medesimi; e (ii) ricavi e flussi di cassa prevedibili garantiti dall'alto fattore competitivo in termini di costo del servizio rispetto a fonti di energia alternativa quale il gasolio da riscaldamento;
- *know-how tecnico e manageriale* nel settore della produzione di energia da fonti rinnovabili;
- comprovata capacità nel reperire risorse finanziarie per la realizzazione dei progetti;
- rapporti consolidati con i propri *fornitori*.

6.1.2 Produzione di energia da biomassa

Sviluppo impianti triennio 2002 – 2005

Al termine del primo triennio di esercizio degli impianti terminato al 30 giugno 2002 (si ricorda che TCVVV inizia l'esercizio degli impianti in Tirano e Sondalo nell'ottobre del 2000), la situazione di sviluppo degli impianti e delle reti di teleriscaldamento di TCVVV con riferimento a Tirano e Sondalo era la seguente:

		Tirano	Sondalo	TOTALE
Caldie a biomassa	N°	2	2	4
Potenza termica	MW.	12	10	22
Rete realizzata	Km.	14,570	9,530	24,100
Allacciamenti	N°	215	147	362
Volumetria edifici	Mc.	805.000	385.000	1.190.000
Predisposizioni	N°	39	47	86
Importo lavori realizzati	€.	12.640.000	8.410.000	21.050.000

Con quanto sopra realizzato veniva già ampiamente superato il progetto inizialmente concordato e definito con la Regione Lombardia; con interventi programmati che prevedevano un importo complessivo delle opere di Tirano e Sondalo pari a Lit. 34 Miliardi (€ 17.663.000).

Nei tre esercizi successivi (chiusi al 30 giugno 2003, al 30 settembre 2004 ed al 30 settembre 2005) la situazione si è quindi così ulteriormente evoluta ed al 30 settembre 2005 si presentava come segue:

		Tirano		Sondalo		TOTALE
Caldie a biomassa	N°	3 (+50%)		2 (==)		5 (+25%)
Potenza termica	MW.	20 (+67%)		10 (==)		30 (+36%)
Potenza elettrica	MW.	1,1		==		1,1
Rete realizzata	Km.	28,300 (+94%)		16,450 (+73%)		44,750 (+86%)
Allacciamenti	N°	545 (+153%)		322 (119%)		867 (+140%)
Volumetria edifici	Mc.	1.570.000 (+95%)		725.000 (+88%)		2.295.000(+93%)
Predisposizioni	N°	88 (+125%)		39 (-17%)		127 (+48%)
Imp. lavori realizzati	€.	28.622.000 (+126%)		12.980.000(+54%)		41.602.000 (+98%)

Il valore relativo all'importo dei lavori realizzati si riferisce al totale dei lavori effettivamente eseguiti ed al totale del valore delle attrezzature, impianti e macchinari messi in attività al 30 Settembre 2005; una parte di questi negli ultimi anni sono stati acquisiti mediante operazioni di "leasing" o di "sale e lease back" (si veda Sezione Prima, Capitoli V e VIII).

Gli incrementi più significativi realizzati nel triennio riguardano l'ampliamento delle reti fortemente incentivata dalle sempre maggiori e pressanti richieste da parte dell'utenza che, di fatto, hanno raddoppiato gli investimenti del primo triennio.

La Centrale di Tirano ha visto l'inserimento di una terza caldaia ad olio diatermico che, oltre alla produzione di calore, ha permesso l'attivazione, primo impianto di questo genere in Italia, del gruppo cogenerativo ORC da 1,1 MW per la produzione anche d'energia elettrica da biomassa.

L'esperienza maturata nel primo anno di esercizio di detto impianto ha permesso di presentare, attraverso la F.I.P.E.R., al Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale, G.R.T.N., proposte riguardanti il metodo d'attribuzione e riconoscimento dei Certificati Verdi con esiti favorevoli come meglio in seguito verrà rappresentato.

Sviluppo impianti ed attività nell'ultimo esercizio chiuso al 30 settembre 2006

Gli investimenti riguardanti tutte le attività sotto elencate effettuati dalla Società nell'esercizio chiuso al 30 settembre 2006 (ivi compresi gli investimenti connessi all'entrata in funzione della terza caldaia ad olio diatermico) sono riferiti a:

		Tirano		Sondalo		TOTALE
Rete realizzata	Km.	2,067		0,827		2,894
Allacciamenti	N°	96		17		113
Volumetria edifici	Mc.	150.000		25.000		175.000
Predisposizioni	N°	89		42		131
Imp. lavori realizzati	€.	2.209.000		356.000		2.565.000

La rete sviluppabile sul territorio di Sondalo può ritenersi pressoché ultimata, mentre a Tirano è stato raggiunto circa l'85% degli edifici e la Società ritiene che nei prossimi 3/4 esercizi possa essere completata l'intera rete realizzabile.

Il costo degli interventi di Tirano e Sondalo dell'esercizio chiuso al 30 settembre 2005, preventivato inizialmente in €. 1.700.000 circa, con previsione di circa 70 nuovi allacciamenti, si è via via incrementato raggiungendo, prima dell'inizio della stagione invernale 2006 – 07, l'importo di €. 2.565.000 ed il non indifferente numero di 113 nuovi utenti con un aumento di circa il 98% di nuove richieste.

Dall'inizio delle attività di produzione di energia alla Data del Prospetto Informativo si fa rilevare un costante regolare funzionamento dei siti produttivi, mentre i casi di "fermo impianto" sono dipesi nella maggioranza dei casi da fattori esterni quali, ad esempio, la sospensione o l'interruzione di fornitura di energia elettrica della rete principale.

Gli interventi per eventuali anomalie e guasti presso i singoli scambiatori di calore degli utenti sono effettuati, di norma, entro tre ore dall'avviso di chiamata e per la maggior parte degli stessi è possibile provvedervi direttamente dalla Centrale con il sistema di telecontrollo informatico collegato agli impianti domestici.

La lettura dei contatori, la gestione degli orari di accensione e spegnimento dei riscaldamenti, le variazioni di temperatura, la risoluzione di problemi tecnici, può essere gestita telefonicamente con il sistema di telecontrollo sicuramente all'avanguardia in questo settore.

Grazie ad un software particolare sviluppato dalla partecipata Gestione Calore Spa, che ha sottoscritto un accordo di System Partnership con Siemens, il personale specializzato di TCVVV controlla 24 ore su 24 il monitoraggio della rete con possibili interventi su tutti i parametri degli scambiatori collegati.

I dati attinenti l'esercizio chiuso al 30 Settembre 2006 possono così essere riepilogati e raffrontati con quelli dell'esercizio precedente:

Esercizio termico:		2004-2005	2005-2006	Variazione
Tirano	kWh	31.584.392	37.551.207	+ 18,89%
Sondalo	kWh	14.681.860	16.934.395	+ 15,34%
Totale	kWh	46.266.252	54.485.602	+ 17,76%

La fatturazione complessiva per la vendita di calore nell'esercizio chiuso al 30 settembre 2006 ha raggiunto l'importo di €. 5.146.893 con un incremento pari al 18,86% rispetto all'esercizio precedente.

I contributi di allacciamento concernenti i nuovi utenti collegati al 30 Settembre 2006 ammontano ad €. 1.017.643 che sommati a quelli degli anni precedenti danno un importo complessivo di €. 6.294.537.

La previsione iniziale su 10 anni era di € 1.962.536 (+220%).

L'utilizzo delle caldaie di soccorso/integrazione a gasolio, nell'ultimo esercizio, è stato di ore 11 presso la Centrale di Tirano (ore 88 complessive dall'inizio di attività) ed ore 35 presso la Centrale di Sondalo (ore 104 complessive dall'inizio di attività).

I consumi di gasolio e/o olio combustibile risparmiati sono stimati in lt/kg. 6.600.000 corrispondenti ad un importo di circa €. 6.000.000 sostituiti dalla biomassa utilizzata per un valore complessivo di €. 1.800.000 circa con emissioni evitate in atmosfera pari a circa 19.800.000 di kg di CO₂.

Con riferimento alla produzione di energia elettrica relativa al bilancio chiuso al 30 settembre 2005 è stato già sottolineato come quello di Tirano sia stato il primo impianto cogenerativo alimentato a biomassa vegetale realizzato in Italia.

Dopo diversi confronti con il GRTN la Società è giunta nel mese di Febbraio del 2005 a vedersi attribuire ai consumi ausiliari dell'impianto il 13,40% della produzione di energia elettrica lorda.

Di conseguenza il valore per ricavare la produzione elettrica netta alla quale riconoscere annualmente la prevista incentivazione con i Certificati Verdi è risultata pari al 86,60% del totale della produzione.

La produzione di energia elettrica nel periodo 1 Ottobre 2005 – 30 Settembre 2006 è stata di kWh 8.464.235 con una produzione media giornaliera di kWh 23.189 pari a Kwh/ora 966.

A fronte della produzione sopra indicata la vendita di energia elettrica è stata pari a kWh 5.381.943 (64%) per un ricavo complessivo di €. 361.704.

I Certificati Verdi di competenza sono pari a n° 147 (ad un valore per C.V., corrispondente a 50.000 kWh, di circa €. 5.446 cad. per l'anno 2005 ed €. 6.264 cad. per l'anno 2006 con un aumento del 15,02%) per un importo complessivo quindi di €. 807.000 circa.

Gli autoconsumi di energia elettrica utilizzati presso la Centrale di Tirano, sia per il funzionamento di tutto quanto connesso per la produzione della stessa energia ma anche per la produzione e distribuzione del calore alle utenze, sono stati pari a kWh 3.082.292 (circa il 36% della produzione) per un valore che prudenzialmente può essere stimato in circa €. 207.000 al prezzo di vendita (ma di €. 318.000 se contabilizzato al prezzo di acquisto).

Il valore della produzione di energia elettrica è quindi complessivamente pari ad €. 1.376.000 circa.

La società alla quale è ceduta la produzione di energia elettrica ha sottoscritto un contratto di acquisto di energia per la centrale di Sondalo alle medesime tariffe e condizioni percepite per la vendita dell'energia elettrica prodotta dalla centrale di Tirano.

Di fatto anche la Centrale di Sondalo ha potuto quindi beneficiare, alle stesse condizioni, dell'energia elettrica prodotta dalla Centrale di Tirano.

Il consumo totale di biomassa nel corso dell'esercizio chiuso al 30 settembre 2006 è stato pari a mcs. 161.351 con un incremento del 9,85% circa rispetto all'esercizio precedente.

Per l'impianto di Tirano il consumo di cippato è stato pari a mcs. 120.652 (75%) mentre per l'impianto di Sondalo è risultato pari a mcs. 40.699 (25%); detti dati confermano le percentuali di consumo di biomassa già riscontrate nei precedenti esercizi.

Si fa osservare come la biomassa proveniente dai boschi bruciati o colpiti dal bostrico va anno per anno incrementandosi raggiungendo nell'ultimo esercizio il non trascurabile valore di oltre 61.000 qli. grazie agli accordi con le Comunità Montane interessate ed alle ditte boschive operanti sul territorio interessato come pure sono stati incentivati gli interventi effettuati da singoli privati presso i propri boschi o castagneti.

Altre informazioni

Per l'esercizio 2005-06 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di non applicare alcun aumento tariffario non avendo il prezzo della biomassa subito alcun aumento e mantenendo quindi la quotazione già raggiunta precedentemente.

Anche gli altri costi (trasporto cippato, costo del lavoro, ecc.) non hanno subito alcun incremento nel corso dell'ultimo esercizio chiuso al 30 settembre 2006.

La Legge Finanziaria 2006 ha poi mantenuto in essere sino a tutto il 31.12.2006 le agevolazioni agli utenti allacciati alle reti di teleriscaldamento alimentate a biomassa ed è stato aumentato dal 36% al 41% lo sconto fiscale per i nuovi allacciamenti.

Il prezzo del gasolio da riscaldamento (precedentemente utilizzato nei Comuni di Sondalo e Tirano) nello stesso periodo di riferimento ha subito aumenti del 20% nel corso dell'ultimo anno mentre risulta incrementato di circa il 38% negli ultimi 2 anni e l'energia elettrica per il solo trimestre ottobre – dicembre 2005 ha subito un incremento del 4,7% rispetto al trimestre precedente.

Mancate emissioni di CO2

Nella relazione degli amministratori relativa la bilancio chiuso al 30 settembre 2004 veniva data notizia dell'accordo sottoscritto a Roma in data 1° ottobre 2004 fra la F.I.P.E.R. e la società AzzerOCO2 srl (costituita da Legambiente, Kyotoclub, Ambiente Italia) per la cessione a quest'ultima da parte delle Centrali Associate alla F.I.P.E.R. dei titoli di "Credito di Carbonio" rapportati alla mancata emissione di Anidride Carbonica dalle centrali a biomassa per la sostituzione delle fonti fossili quale combustibile.

La Centrale di Tirano è stata la prima in Italia ad ottenere, dopo attento ed approfondito esame di tutto il processo produttivo del calore, la certificazione per l'emissione dei Crediti Volontari di CO2 da parte della società di certificazione internazionale Det Norske Veritas (DNV).

La centrale ha soddisfatto i requisiti previsti dal regolamento per la verifica dei crediti di emissioni evitate per gli impianti di teleriscaldamento a biomassa valevoli per la neutralizzazione delle emissioni previste da AzzerOCO2.

I primi quattro anni presi ad esame hanno certificato le seguenti mancate emissioni di CO2:

Anno	2000	Ton.	572
Anno	2001	Ton.	3.510
Anno	2002	Ton.	6.398
Anno	2003	Ton.	8.324

per un quantitativo complessivo di Ton. 18.804.

Un bilancio ambientale positivo per la Società il cui progetto energetico sostenibile è diventato modello per realtà nazionali ed internazionali che sempre più spesso visitano gli impianti di Tirano e Sondalo per conoscerne il funzionamento, la gestione ma anche i risultati.

Il risparmio di emissioni si trasforma quindi anche in incentivo economico avendo già ceduto, per il tramite di AzzerOCO2 circa Ton 817 di mancate emissioni di Anidride Carbonica per un importo complessivo di € 5.000 circa nell'ultimo esercizio chiuso al 30 settembre 2005.

Si segnala infine che nel mese di Settembre 2004 la Società ha presentato, in ottemperanza alla normativa sulla emission trading, all'Autorità dell'Energia Elettrica e del Gas (AEEG), le schede relative alle Centrali di Tirano e Sondalo per l'ottenimento, ritenendo di averne diritto, dei "Certificati Bianchi o Titoli di Efficienza Energetica".

Con riferimento invece agli aspetti territoriali, alle ricadute economiche ed alla provenienza del cippato, la seguente tabella illustra i quantitativi ed i canali di approvvigionamento della biomassa negli ultimi due esercizi presi in considerazione.

FORNITORI DI BIOMASSA		QUANTITATIVI		2005/06	2004/05
		2005/2006	2004/05		
Segherie Valtellinesi e Camune	mcs	117.518 (pari a qli. 270.291)	117.966	72,83%	80,31%
Interventi di manutenzione dei boschi della Valtellina, Valle Camonica, Engadina e Zona di Malpensa	mcs	33.398 (pari a qli. 76.815)	26.528	20,70%	18,06%
Manutenzione verde urbano (SECAM e Comune di Tirano) Varie (potature vigneti, raspi ecc.	mcs	844 (pari a qli. 1.941)	1.560	0,52%	1,63%
Da impianti di S. R. F.	mcs	9.591 (pari a qli. 22.060)	==	5,95%	0,00%
TOTALE	mcs	161.351 (pari a qli. 371.107)	146.878	100%	100%

Dai dati sopra indicati si può osservare come la Società abbia perseguito la politica della diversificazione delle fonti di forniture della biomassa, pur continuando a riconoscere un ruolo prioritario nell'apporto delle segherie valtellinesi; in particolare si può osservare come, pur in presenza di un incremento del 10% circa dei consumi del combustibile, sia rimasto pressoché invariato l'apporto di questi ultimi fornitori mentre, a ulteriore conferma dell'attenzione che la Società ha nei confronti del territorio valtellinese, la biomassa proveniente dai boschi bruciati o colpiti dal bostrico sia andata di anno in anno aumentando, incrementandosi di 6.870 mcs. rispetto all'esercizio precedente con una variazione del 26%.

Si fa osservare come il quantitativo di biomassa di provenienza boschiva rappresenti ben l'82% dell'intero fabbisogno di combustibile per la produzione di calore utilizzato nel Comune di Sondalo.

Da non sottovalutare poi l'impegno emerso da singoli cittadini a favore di boschi o castagneti; è proseguita la sperimentazione con Onlus Ambiente Valtellina nella raccolta delle potature e raspi in collaborazione con alcune case vinicole e viticoltori della zona del Tiranese con il concorso della Coldiretti e della Secam (società di raccolta rifiuti).

La biomassa ritirata a prezzo maggiorato di provenienza dai territori nei Comuni di Sondalo, Tirano e Valfurva è stata pari a qli. 6.305,3.

In merito ai trasporti della biomassa presso le Centrali di Tirano e Sondalo si segnala che dalle segherie sono stati effettuati 1.952 viaggi, mentre per tutto il restante combustibile (Refili, legname dai boschi, potature e verde urbano) i trasporti sia con autocarri ma anche con trattori sono stati 397 provenienti da aree limitrofe alle Centrali.

Il totale dei trasporti è risultato quindi pari a 2.349 conferimenti di biomassa con una media giornaliera di 9 consegne.

Si segnalano infine come gli impianti di Short Rotation Forestry (impianti a rapido accrescimento) hanno visto quest'anno per la prima volta un apporto non indifferente (quasi il 6%) alla gestione e produzione del calore della Società.

La politica agricola comunitaria europea (P.A.C.), nonché di conseguenza anche la Regione Lombardia, sta incentivando, in parte, la trasformazione della produzione agricola da "Food" ad "energetica"; si sta già assistendo alla trasformazione di terreni agricoli con coltivazione di mais o barbabietola da zucchero a produzione in particolare di pioppeti per l'utilizzazione sia per cartiere e/o pannellifici sia a fini energetici.

Nella sola Regione Lombardia ad oggi sono già stati destinati negli ultimi 2 anni a detta coltivazione circa 3.000 ha con una produzione annua attesa a regime di circa 1.000.000 di qli.

Circa il 40% dei terreni così destinati sono già diventati produttivi nel corso del 2006.

E' stata costituita l'Associazione Nazionale Produttori e trasformatori di Biomassa al fine di favorire e coordinare sia la produzione che l'utilizzo di detto prodotto.

Nei prossimi anni queste forniture potrebbero diventare sempre più interessanti per le attività come quella svolta dalla Società garantendo nel tempo sia quantitativi costanti di conferimento sia regolarità nei prezzi.

Sono inoltre in corso contatti con l'Assessorato all'Agricoltura della Regione Lombardia finalizzati alla promozione ed incentivazione anche in Valtellina della produzione di biomassa a fini energetici utilizzando quei terreni di fondo valle ormai dismessi dall'agricoltura tradizionale o abbandonati senza nulla togliere alle altre importanti produzioni agricole locali.

Si stima che le possibili superfici interessate possano aggirarsi intorno ai 70/100 ha con un possibile ritorno economico netto per i proprietari di circa 35/50.000 €. anno.

Si rappresenta infine come l'insieme delle attività svolte dalla Società abbia portato nell'ultimo esercizio preso in considerazione ad un indotto economico di ben 1,8 milioni di euro circa, importo rimasto pressoché interamente in ambito locale.

Attività e programmi futuri

Come già accennato la Società continuerà la posa delle reti di Tirano e l'ultimazione dei restanti interventi a Sondalo.

Impianto fotovoltaico

Sulla base del Decreto Ministeriale 28 Luglio 2005 che riconosce tariffe incentivanti alla energia elettrica prodotta con pannelli fotovoltaici, la Società ha presentato istanza al GRTN per essere ammessa alle tariffe di cui sopra per la realizzazione di un impianto fotovoltaico della potenza nominale di 68,45 KW ubicato sul tetto del deposito cippato presso la centrale di Tirano. La produzione attesa è pari a circa 80.000kWh/anno ed il costo d'impianto risulta di €. 400.000 circa. Per ulteriori dettagli relativi agli investimenti nel settore fotovoltaico si veda la Sezione Prima Capitolo V, paragrafo 5.2.2.

Impianti di Biomassa e Biogas

A seguito di bando della Regione Lombardia, la Società, in collaborazione con il Comune di Villa di Tirano, ditte boschive, aziende agricole e zootecniche, ha presentato alla Provincia di Sondrio un progetto per piccolo impianto di teleriscaldamento a biomassa in Comune di Villa di Tirano con potenza di circa 2 MW termici, in sostituzione di impianti funzionanti a BTZ e gasolio, per riscaldare il fabbricato del municipio, le scuole elementari e medie, l'auditorium, il pensionato ed alcuni edifici privati.

Lo sviluppo della rete è prevista in circa 500 mt e la biomassa necessaria prevista sarà di circa 11.000 ql. Anno. L'onere previsto si aggira intorno ad €. 1.250.000 circa assistito da contributo Regionale in conto interessi per l'abbattimento del 3,5% degli oneri finanziari connessi al mutuo decennale da sottoscrivere con Istituto di Credito garantito dalla Regione.

Detto impianto verrà realizzato e gestito direttamente dalla Società.

Inoltre è stato presentato un progetto per un impianto a biogas per la produzione di energia elettrica in Comune di Villa di Tirano con potenza di 720 KW.

Questo progetto è stato predisposto per venir incontro in particolare alle esigenze delle aziende agricole e zootecniche per lo smaltimento, l'inertizzazione e la valorizzazione di liquami e degli scarti della produzione agricola sinora considerati materiali di scarto.

Con l'impianto che verrà realizzato potranno essere trattati e riutilizzati a fini energetici ed agronomici i prodotti di cui sopra ottenendo energia elettrica ma anche termica che potrà essere utilizzata per l'essiccazione del foraggio e altri usi.

L'onere previsto si aggira intorno ad € 2.700.000 circa anch'esso assistito dalle modalità in precedenza indicate.

Entrambi i progetti hanno già avuto approvazione Provinciale per il finanziamento con comunicazione in data 1 Dicembre 2005.

I tempi di realizzazione sono di 18 mesi dalla data di cui sopra.

6.2 Principali mercati

I principali mercati, rilevanti ai fini del presente Prospetto Informativo riguardano essenzialmente il settore dell'energia elettrica e dell'energia termica.

Con particolare riferimento al mercato dell'energia termica, come già specificato, il servizio è assicurato mediante una rete di condotti interrati di tipo dedicato, attraverso cui l'acqua sanitaria raggiunge gli edifici allacciati. Le caratteristiche climatiche e l'assenza di fonti di energia per la produzione di calore di tipo alternativo e concorrenziale rispetto alle biomasse nelle zone di interesse (Tirano e Sondalo), rende il mercato di riferimento appannaggio quasi esclusivo dell'Emittente.

Il mercato dell'energia elettrica, invece, poiché consente di veicolare il prodotto attraverso la rete di distribuzione a media ed alta tensione, non è limitato alla dimensione territoriale in cui l'Emittente opera meritando un diverso approfondimento con riferimento allo scenario italiano ed europeo.

6.2.1 Caratteristiche del settore di appartenenza

Produzione di energia da fonti rinnovabili

Le fonti energetiche rinnovabili costituiscono risorse inesauribili e con ridotto impatto ambientale e possono essere suddivise in sei segmenti a seconda del meccanismo utilizzato per produrre energia, di tali segmenti quello in considerazione ai fini del presente Prospetto Informativo riguarda le biomasse:

Energia da biomasse: le biomasse utilizzabili a fini energetici sono rappresentate da materiali organici che possono essere impiegate direttamente come combustibili oppure trasformati in combustibili solidi, liquidi o gassosi tra cui residui di origine forestale, residui agricoli ed effluenti agro-alimentari, concimi, colture energetiche, fanghi fognari, scarti dell'industria di lavorazione del legno, di attività industriali o di aziende zootecniche. La produzione di energia da biomasse consente quindi la razionalizzazione dei materiali di scarto del settore agricolo e forestale attraverso uno smaltimento programmato di tali materiali. Tale attività permette di fornire, oltre all'energia elettrica, energia termica o combustibili.

Lo Scenario Europeo

Globalmente, l'Europa è all'avanguardia nell'implementazione di molte delle tecnologie applicate alla produzione di energia da fonti rinnovabili.

Il mercato europeo dell'energia da fonti rinnovabili ha riportato nell'ultimo decennio rilevanti tassi di crescita ed è il settore dell'industria energetica per il quale si prevedono i maggiori incrementi percentuali.

In particolare, la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili ha evidenziato un tasso di crescita medio annuo composto del 4% circa nel decennio 1992 - 2002, passando da 274 TWh a 421 TWh e si prevede un'ulteriore crescita della produzione di circa 279 TWh nel periodo 2002 - 2010 (Fonte: *Renewables Information*, ed. 2003, *International Energy Agency*)

Lo Scenario Italiano

Nel 2003 la produzione lorda di energia elettrica da impianti alimentati da fonti rinnovabili ha raggiunto in Italia il valore di 47.971 GWh. Il maggiore contributo è venuto dalla produzione idroelettrica, pari a 36.674 GWh, seguito dalla produzione geotermica (5.340 GWh), dalla produzione da biomasse e rifiuti (4.493 GWh) e dalla produzione eolica (1.458 GWh).

Complessivamente la quota percentuale di energia elettrica prodotta da impianti alimentati da fonti rinnovabili ha toccato, nel 2003, il 16,3%. L'obiettivo per il 2010 relativo alla quota percentuale di energia prodotta da fonti rinnovabili in Italia indicato dalla direttiva Europea sulla promozione delle fonti rinnovabili è pari al 25%. L'Italia, con riferimento alla stessa direttiva si è impegnata a conseguire per l'anno 2010, una quota percentuale del 22% di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili, che rappresenta il valore medio della comunità europea, cifra che potrebbe risultare realistica.

L'Italia attualmente si colloca al quarto posto tra i paesi produttori di energia elettrica tramite impianti *WtE* in Europa, dietro Germania, Regno Unito e Olanda.

In Italia, l'energia prodotta dagli impianti alimentati da rifiuti rappresenta ancora un mercato di tipo locale concentrato soprattutto nel nord Italia e la cui produzione complessiva copre poco più del 2,2% della produzione nazionale di energia elettrica. Tuttavia, all'interno dell'energia da fonti rinnovabili, il *WtE* è uno dei segmenti che presentano prospettive di sviluppo più interessanti dovute alla sempre maggiore necessità di smaltimento "intelligente" dei rifiuti al di fuori delle discariche e alla limitata presenza di impianti nelle regioni del Centro-Sud, oltre al fatto che anch'esso è soggetto alle forme di incentivazione promosse dal Governo per il raggiungimento degli obiettivi comunitari di riduzione delle emissioni inquinanti.

Le previsioni di crescita dell'energia da fonti rinnovabili per i prossimi anni indicano un progressivo cambiamento della composizione percentuale delle fonti che, a fronte di una produttività pressoché costante del comparto idroelettrico, dovuta all'impossibilità di costruire nuove centrali sui bacini esistenti, si orienta sempre più verso il settore eolico, *WtE* e biomasse. In particolare, si prevede che l'incidenza dell'energia prodotta dal settore idroelettrico sul totale dell'energia prodotta da fonti rinnovabili dovrebbe passare dal 77% del 2003 al 62% circa nel 2012. Tale decremento dovrebbe essere compensato dalla maggiore incidenza dell'energia da *WtE* e biomasse (circa 24%) e dall'energia eolica (circa 7%) (Fonte GRTN, ora GSE, *BOLLETTINO ENERGIA DA FONTI RINNOVABILI, ANNO 2004*).

6.2.2 Andamento dei ricavi

La seguente tabella mostra l'andamento dei ricavi della Società per tipologia di fatturato con riferimento ai Comuni di Tirano e Sondalo relativi ai bilanci chiusi al 30 settembre 2004, 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006.

<u>RICAVI per ATTIVITA'</u>		<i>Periodo di riferimento</i>		
		<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
<i>Valori espressi in Euro</i>		30-set-06	30-set-05	30-set-04
Calore		5.146.893	4.330.923	3.856.204
Energia elettrica		345.055	348.171	393.964
Vari		1.364	38.117	22.287
Totale attività tipica		5.493.312	4.717.211	4.272.455
Certificati verdi		807.259	799.625	647.286
Altri ricavi		1.559.665	956.493	1.966.711
TOTALE		7.860.236	6.473.329	6.886.452

La tabella che segue evidenzia lo sviluppo dei ricavi per territorio geografico ove gli stessi sono conseguiti

<u>RICAVI per AREA GEOGRAFICA</u>		<i>Periodo di riferimento</i>		
		<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
<i>Valori espressi in Euro</i>		30-set-06	30-set-05	30-set-04
Calore Tirano		3.509.849	2.912.506	2.601.092
Energia elettrica Tirano		345.055	348.171	393.964
Servizi Tirano		1.364	38.117	22.287
Calore Sondalo		1.637.044	1.418.417	1.255.112
		5.493.312	4.717.212	4.272.455
Certificati verdi Tirano		807.259	799.625	647.286
Altri ricavi non suddivisibili territorialmente		1.559.665	956.493	1.966.711
TOTALE		7.860.236	6.473.329	6.886.452

I ricavi dell'Emittente sono realizzati interamente in Italia.

L'incremento dei ricavi è essenzialmente legato alla maggiore vendita di energia termica in entrambi i Comuni di Tirano e Sondalo. Tali incrementi risultano legati principalmente allo sviluppo delle reti di distribuzione del calore le cui richieste di allacciamento di anno in anno portano alla realizzazione di nuovi investimenti in infrastrutture (si veda più diffusamente la Sezione Prima, Capitoli V e VIII).

La crescente domanda di soggetti privati (tanto per usi domestici che per usi industriali e/o commerciali) e di soggetti pubblici che caratterizza il mercato in cui l'Emittente opera comporta di conseguenza per la Società un impegno costante in nuovi investimenti principalmente destinati a soddisfare le richieste della popolazione residente nelle aree non ancora raggiunte dal servizio.

L'assenza di competitors e la mancanza di una alternativa economicamente più vantaggiosa all'utilizzo del gasolio per uso domestico (i territori in cui TCVVV opera non sono infatti serviti da metano o da altre fonti di energia) ha reso di fatto la Società unico interlocutore in relazione alle richieste di allacciamento al servizio di teleriscaldamento.

L'energia elettrica è invece ceduta in regime di libero mercato ed immessa attraverso la rete di trasporto nelle linee di media tensione.

I Certificati Verdi rilasciati dal GRTN (ora GSE) a favore della Società, attestano che la produzione di energia avviene attraverso l'uso di fonti rinnovabili e, dopo diversi confronti con il GRTN, la Società è giunta nel mese di Febbraio del 2005 a vedersi attribuire ai consumi ausiliari dell'impianto di Tirano il 13,40% della produzione di energia elettrica lorda.

Di conseguenza i Certificati Verdi sono stati attribuiti sulla base del 86,60% del totale della produzione di energia elettrica da parte del sistema di cogenerazione.

Gli autoconsumi di energia elettrica utilizzati presso la Centrale di Tirano, sia per il funzionamento di tutto quanto connesso per la produzione della stessa energia ma anche per la produzione e distribuzione del calore alle utenze, nell'ultimo esercizio chiuso al 30 settembre 2006 sono stati pari a kWh 3.082.292 (circa il 36% della produzione).

6.3 Eventi eccezionali

Nel corso degli ultimi tre esercizi e fino alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificati eventi eccezionali che abbiano influito sull'attività dell'Emittente.

6.4 Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione

L'attività dell'Emittente non dipende da brevetti, licenze, contratti industriali, commerciali, finanziari o procedimenti di fabbricazione, nel senso che la stessa non è concessionaria e/o licenziataria esclusiva di particolari tecnologie o di contratti commerciali o finanziari.

6.5 Fonti delle dichiarazioni dell'Emittente

Non sono stati indicati elementi relativi al posizionamento concorrenziale della Società.

CAPITOLO VII - STRUTTURA ORGANIZZATIVA

La Società non ha appartenenza ad alcun gruppo e non esercita alcun tipo di controllo e/o di influenza dominante su altre società.

CAPITOLO VIII - IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

8.1 Immobilizzazioni materiali

Le seguenti tabelle illustrano le immobilizzazioni materiali della Società al 30 settembre 2006 al loro valore storico con indicazione di eventuali locazioni attive e dei gravami pendenti sui diversi immobili.

Descrizione	valore storico al 30.9.2006
<i>valori espressi in Euro</i>	
Impianti e macchinari	86.923
Fabbricati	7.447.321
Impianti e macchinari specifici	26.109.209
Attrezzature	3.840
Automezzi	17.136
Manutenzioni ordinarie	2.852
Computers	12.028
Altre macchine elettroniche	20.885
Beni strumentali minori	7.435
Mobili e macchine ufficio	36.993
Attrezzatura varia e minuta	36.433
Sottostazioni di utenza	6.015.489
Terreni	37.673
Totale	39.796.542

BENI IMMOBILI SUSCETTIBILI DI AUTONOMA INDIVIDUAZIONE					
IMMOBILIZZAZIONI	CESPITI e relativa ubicazione	GRADO DI UTILIZZO		DESCRIZIONE	TITOLO
		utilizzo annuale	vita tecnica residua		
FABBRICATI	CENTRALE DI TIRANO Via Polveriera n. 50	100%	50 anni	Fabbricato Centrale Termica, Uffici, Magazzino deposito cippato, Terreno e Piazzale	Proprietà
	CENTRALE DI SONDALO Via San Rocco snc	100%	50 anni	Fabbricato Centrale Termica, Uffici, Magazzino deposito cippato, Terreno e Piazzale	Proprietà
IMPIANTI	CENTRALE DI TIRANO Via Polveriera n. 50	100%	5 anni	n° 545 Sottostazioni Utenza	Proprietà
		100%	25 anni	Rete di distribuzione Km 28,300	Proprietà
		100%	15 anni	n° 2 Caldaie a Biomassa potenza termica 12 MW	Proprietà
	CENTRALE DI SONDALO Via San Rocco snc	100%	5 anni	n° 322 Sottostazioni Utenza	Proprietà
		100%	25 anni	Rete di distribuzione km 16,450	Proprietà
IMPIANTI	CENTRALE DI TIRANO Via Polveriera n. 50	100%	18 anni	n° 1 Caldaia Biomassa potenza termica MW 8	Leasing
		100%	18 anni	Caricatore di magazzino	Leasing
		100%	18 anni	Pala caricatrice	Leasing
		100%	10 anni	Cippatrice HEM 560D	Leasing
		100%	10 anni	Turbo Generatore potenza elettrica MW 1,1	Leasing
		100%	26 anni	Rete distribuzione (porzione Fossola il cui sviluppo km è compreso nel punto sopra)	Leasing
	CENTRALE DI SONDALO Via San Rocco snc	100%	28 anni	Rete distribuzione (porzione e Vallesana)il cui sviluppo km è compreso nel punto sopra	Leasing
		100%	18 anni	Pala caricatrice	Leasing
TERRENI	località Saleggio Teglio (SONDRIO)	100%		Terreno per piantumazione	Proprietà

GRAVAMI SUI BENI IMMOBILI		
Garanzie prestate	Privilegio su beni immobili, impianti e macchinari	5.675.154
	Ipoteche su beni immobili	23.647.619
	Per beni in Leasing	4.301.091

In particolare si evidenzia come sui beni immobili costituiti da fabbricati (sia per quelli siti nel Comune di Tirano che per quelli ubicati a Sondalo) insista ipoteca iscritta dagli istituti di credito eroganti. Tutti gli impianti di proprietà, sono anch'essi stati accordati in privilegio ai predetti istituti di credito.

8.2 Problematiche ambientali

La Società, in merito a problematiche di tipo ambientale, benché non soggetta a particolari rischi, proprio per la natura dell'attività che svolge (produzione di energia attraverso fonti pulite) ha comunque adottato per i propri siti produttivi, quale primo ente operante nel settore in Italia gli *standard* internazionali di gestione ambientale DNV al fine di ridurre i rischi di impatto ambientale connessi alla propria attività.

CAPITOLO IX - RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

9.1 Situazione finanziaria

Le informazioni riguardanti la situazione finanziaria e gestionale sono ricavabili dalla Sezione Prima, Capitoli X e XX, nonché dalla documentazione a disposizione del pubblico (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXIV).

9.2 Gestione Operativa

Si ricorda che i bilanci sono redatti secondo i principi contabili formulati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, nel rispetto della normativa vigente in Italia ed in particolare sono presentati in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis del codice civile.

La comparazione degli ultimi 3 esercizi per i quali è intervenuta approvazione del bilancio (30 settembre 2004, 30 settembre 2005, 30 settembre 2006) risente del fatto che l'esercizio chiuso al 30 settembre 2004 è esteso alla durata di 15 mesi a seguito della variazione della data di chiusura dell'esercizio sociale in questione, ciò al fine di far coincidere la durata dell'esercizio sociale con la durata del ciclo stagionale di funzionamento degli impianti.

Pur in presenza di tale particolarità, la Società ritiene che gli esercizi in questione possano comunque ritenersi suscettibili di comparazione poiché tutti includono comunque la stagione invernale che risulta essere il periodo centrale dell'attività produttiva di TCVVV, attività che si caratterizza per la forte connotazione stagionale.

Si riporta di seguito il conto economico sintetico dell'Emittente in forma comparata relativo ai periodi di riferimento (30 settembre 2004, 30 settembre 2005, 30 settembre 2006).

CONTO ECONOMICO	<i>periodo di riferimento</i>		
	30 sett. 06	30 sett. 05	30 sett. 04
<i>valori espressi in euro</i>	12 mesi	12 mesi	15 mesi
A) Valore della produzione			
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.493.312	4.717.211	4.272.456
5) altri ricavi e proventi			
- vari	1.349.280	1.756.118	702.967
- contributi in conto esercizio	1.017.643	-	1.911.029
Totale altri ricavi e proventi	2.366.923	1.756.118	2.613.996
Totale valore della produzione	7.860.235	6.473.329	6.886.452
B) Costi della produzione			
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	1.802.296	1.625.492	1.906.739
7) per servizi	801.152	741.634	621.023
8) per godimento di beni di terzi	1.010.399	878.723	567.904
9) per il personale:	325.094	341.920	325.322
10) ammortamenti e svalutazioni:	2.107.467	1.891.524	2.375.414
11) variazioni delle rimanenze di materie prime,	3.094	87.711	106.524
12) accantonamenti per rischi	469.439	90.000	50.000
14) oneri diversi di gestione	107.386	85.830	103.544
Totale costi della produzione	6.626.327	5.567.412	5.843.423
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	1.233.909	905.917	1.043.029
C) Proventi e oneri finanziari			
15) Proventi da partecipazioni in:			
c) altre imprese	33.326	24.005	2.786
16) altri proventi finanziari:			
c) proventi finanziari da titoli iscritti n.at.			-
d) proventi diversi	11.308	29.569	49.673
17) interessi e altri oneri finanziari	656.293	549.398	736.851
Totale proventi e oneri finanziari (15 - 16 - 17)	- 611.659	- 495.825	- 684.392
D) Rettifiche di valore Attività finanziarie			
19) Svalutazione attività finanziarie	-	8.250	
Totale rettifiche di valore Attività Finanziarie	-	8.250	
E) Proventi e oneri straordinari:			
20) proventi straordinari:			
a) plusvalenze patrimoniali	4.966	77.399	
b) altri proventi		-	10.775
	4.966	77.399	
21) oneri straordinari:			
a) minusvalenze patrimoniali		-	37.500
b) altri oneri	- 33.207	13.209	9.911
	- 33.207		
Totale delle partite straordinarie (20 - 21)	- 28.241	64.190	- 36.637
Risultato prima delle imposte (A-B+/-C+/-D+/-E)	594.009	466.032	322.000
22) imposte sul reddito dell'esercizio	87.586	62.277	62.900
26) utile (perdita) dell'esercizio	506.423	403.755	259.100

Ricavi

L'andamento dei ricavi suddiviso per tipologia di vendita e per territori in cui essi sono conseguiti è riassunto nelle tabelle che seguono:

<u>RICAVI per ATTIVITA'</u>	<i>Valori espressi in Euro</i>	<i>Periodo di riferimento</i>		
		<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
		30-set-06	30-set-05	30-set-04
		Calore	5.146.893	4.330.923
Energia elettrica	345.055	348.171	393.964	
Vari	1.364	38.117	22.287	
Totale attività tipica	5.493.312	4.717.211	4.272.455	
	Certificati verdi	807.259	799.625	647.286
	Altri ricavi	1.559.665	956.493	1.966.711
TOTALE		7.860.236	6.473.329	6.886.452

<u>RICAVI per AREA GEOGRAFICA</u>	<i>Valori espressi in Euro</i>	<i>Periodo di riferimento</i>		
		<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
		30-set-06	30-set-05	30-set-04
		Calore Tirano	3.509.849	2.912.506
Energia elettrica Tirano	345.055	348.171	393.964	
Servizi Tirano	1.364	38.117	22.287	
Calore Sondalo	1.637.044	1.418.417	1.255.112	
	5.493.312	4.717.212	4.272.455	
	Certificati verdi Tirano	807.259	799.625	647.286
	Altri ricavi non suddivisibili territorialmente	1.559.665	956.493	1.966.711
TOTALE		7.860.236	6.473.329	6.886.452

L'andamento dei ricavi riflette la maggiore vendita di energia termica in entrambi i Comuni di Tirano e Sondalo. Tali incrementi risultano legati principalmente allo sviluppo delle reti di distribuzione del calore le cui richieste di allacciamento di anno in anno portano alla realizzazione di nuovi investimenti in infrastrutture (si veda più diffusamente la Sezione Prima, Capitoli V e VIII).

La crescente domanda di soggetti privati (tanto per usi domestici che per usi industriali e/o commerciali) e di soggetti pubblici che caratterizza il mercato in cui l'Emittente opera comporta di conseguenza per la Società un impegno costante in nuovi investimenti principalmente destinati a soddisfare le richieste della popolazione residente nelle aree non ancora raggiunte dal servizio.

L'assenza di competitors e la mancanza di una alternativa economicamente più vantaggiosa all'utilizzo del gasolio per uso domestico (i territori in cui TCVVV opera non sono infatti serviti da metano o da altre fonti di energia) ha reso di fatto la Società unico interlocutore in relazione alle richieste di allacciamento al servizio di teleriscaldamento.

L'energia elettrica è invece ceduta in regime di libero mercato ed immessa attraverso la rete di trasporto nelle linee di media tensione.

I Certificati Verdi rilasciati dal GRTN (ora GSE) a favore della Società, attestano che la produzione di energia avviene attraverso l'uso di fonti rinnovabili e, dopo diversi confronti con il GRTN, la Società è giunta nel mese di Febbraio del 2005 a vedersi attribuire ai consumi ausiliari dell'impianto di Tirano il 13,40% della produzione di energia elettrica lorda.

Di conseguenza i Certificati Verdi sono stati attribuiti sulla base del 86,60% del totale della produzione di energia elettrica da parte del sistema di cogenerazione.

Gli autoconsumi di energia elettrica utilizzati presso la Centrale di Tirano, sia per il funzionamento di tutto quanto connesso per la produzione della stessa energia ma anche per la produzione e distribuzione del calore alle utenze, nell'ultimo esercizio chiuso al 30 settembre 2006 sono stati pari a kWh 3.082.292 (circa il 36% della produzione).

Costi

L'andamento dei costi delle materie prime, con riferimento al bilancio chiuso al 30 settembre 2006 risulta essenzialmente in linea rispetto ai periodi precedenti come è agevole constatare anche confrontando le tabelle successive relative all'incidenza dei costi delle materie prime rispetto alla produzione tipica. I fattori che

determinano tali risultati sono da imputarsi principalmente allo stabile andamento dei prezzi dei mercati di approvvigionamento del cippato ed alla ottimizzazione della produzione e distribuzione di energia termica che negli ultimi esercizi ha visto da un lato la riduzione delle dispersioni di calore, dall'altro – a parità di costi – la produzione e vendita di nuova energia, cioè di energia elettrica e di certificati verdi mediante il sistema di cogenerazione di cui si è già ampiamente trattato.

I costi del personale, la cui dinamica in termini di unità lavorative è meglio espressa alla Sezione Prima Capitolo XVII, sono essenzialmente costanti ed in linea con i periodi cui sono riferiti. Tale situazione evidenzia le forti marginalità in termini di risultati economici attesi gli incrementi meno che proporzionali dei costi variabili rispetto al fatturato.

L'incremento dei costi di ammortamento e delle voci relative al godimento di beni di terzi (trattasi di leasing) riflette l'aumento degli investimenti in reti e sottostazioni di distribuzione del calore che hanno altresì consentito l'incremento dei ricavi come sopra descritti.

I costi per servizi si riferiscono principalmente ai cicli di manutenzione e bollettazione che sono affidati ad altre società non collegate e/o controllate dall'Emittente e presentano, in special modo nell'ultimo periodo preso in considerazione, voci su cui la Società ha allocato delle efficienze in termini di risparmi.

Anche i saldi relativi alla gestione finanziaria evidenziano netti miglioramenti dovuti essenzialmente alla stipula di nuovi contratti di finanziamento (per cui vedasi la Sezione Prima Capitolo X) che hanno consentito di ridurre il carico finanziario di breve periodo (certamente più oneroso) a favore di forme di debito a Medio Lungo Termine con evidenti vantaggi.

Principali indicatori gestionali di performance

Al fine di offrire all'investitore una più completa panoramica delle informazione utili sulla situazione economico-patrimoniale dell'Emittente si sintetizzano di seguito i principali risultati gestionali espressi con indicatori sintetici di performance conseguiti da TCVVV per i periodi relativi agli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, 30 settembre 2005 e 30 settembre 2006.

La comparazione degli ultimi 3 esercizi per i quali è intervenuta approvazione del bilancio (30 settembre 2004, 30 settembre 2005, 30 settembre 2006) risente delle variazioni che interessano l'esercizio chiuso al 30 settembre 2004 poiché esteso alla durata di 15 mesi per intervenuta variazione della durata dell'esercizio sociale.

Pur in presenza di tale particolarità, la Società ritiene che gli esercizi in questione possano comunque ritenersi suscettibili di comparazione poiché tutti includono comunque la stagione invernale che risulta essere il periodo centrale dell'attività produttiva di TCVVV, attività che si caratterizza per la forte connotazione stagionale.

	<i>periodo di riferimento</i>		
	12 mesi	12 mesi	15 mesi
INDICI DI BILANCIO PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITA' NETTA	30 set. 06	30 set. 05	30 set. 04
ROE = R. netto/capitale proprio	9,65	8,03	5,24
redditività del capitale proprio %			
ROI=R. operativo/capitale inv.	3,55	2,94	3,29
redditività del capitale investito %			
rapporto di indebitamento	4,05	3,57	3,81
capitale di terzi/capitale proprio			
incidenza R.netto su R.operativo	0,41	0,45	0,25
onerosità del capitale di credito	2,81	2,83	3,71
oneri finanziari/capitale di terzi %			

Gli indici ROE, ROI e l'indice di incidenza del Reddito Netto sul Reddito Operativo evidenziano, in relazione ai diversi valori presi in considerazione (capitale proprio, capitale investito quale somma del capitale proprio e capitale di terzi) la percentuale di remunerazione rappresentata dal reddito (netto o operativo) dell'esercizio rispetto alle grandezze in questione.

In particolare, il ROE è espressione del rendimento del capitale proprio della Società poiché mette in relazione il risultato d'esercizio dopo le imposte con il capitale di rischio rappresentato dal patrimonio netto contabile.

D'altra parte, il costante trend di crescita del ROE evidenzia come ad aumenti di ricavi per vendita di energia corrispondano aumenti meno che proporzionali dei costi con evidente incremento del valore al numeratore. L'aumento del ROE evidenzia un incremento del reddito maggiore rispetto all'incremento del capitale di finanziamento.

Anche il ROI evidenzia con riferimento all'ultimo esercizio concluso un soddisfacente incremento superando i valori già raggiunti al 30 settembre 2004 (esercizio di 15 mesi).

Il rapporto di indebitamento, in linea negli ultimi tre periodi presi in considerazione, esprime un rapporto sostanzialmente costante tra il patrimonio netto della Società e capitale di debito (sia bancario che nei confronti di fornitori e terzi) con un leggero incremento registrato nell'ultimo esercizio chiuso al 30 settembre 2006.

La diminuzione della onerosità del capitale negli ultimi due esercizi per i quali è intervenuta approvazione del bilancio rispetto al più remoto chiuso al 30 settembre 2004, testimonia una più efficiente allocazione delle esposizioni a medio lungo termine. Negli ultimi due esercizi presi in esame, tale indicatore si è invece rivelato do fatto sostanzialmente invariato.

	<i>periodo di riferimento</i>		
	12 mesi	12 mesi	15 mesi
INDICI PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITA' OPERATIVA	30 set. 06	30 set. 05	30 set. 04
ROS=redditività delle vendite	22,46	19,20	24,41
R. operativo/vendite nette			
Incidenza costi per materie su prod.tipica	22,93	25,11	27,69
costi materie/ricavi tipici			
Incidenza costi per servizi su prod.tipica	10,19	11,46	9,02
costi per servizi/ricavi tipici			
rotaz. capitale circolante	1,14	1,36	0,90
fatturato/attivo corrente			
rotazione del magazzino	0,60	0,16	-2,46
costo del venduto/giacenze medie			
rotazione dei crediti	2,65	2,07	0,96
vendite nette a credito/clienti			
rotazione dei debiti	0,39	0,25	0,25
acquisti di materie/fornitori			

Gli indici di cui sopra esprimono la performance aziendale in relazione all'attività operativa tipica, senza tener conto di fattori eccezionali e straordinari della gestione né della parte finanziaria.

Il ROS esprime la capacità che ha l'azienda di trasformare percentualmente il valore delle vendite in reddito da attività tipica, rappresenta quindi in valore percentuale il margine industriale al netto degli ammortamenti d'esercizio.

Gli indicatori di incidenza (tanto migliori quanto più a minor valore) rappresentano la parte di costi per materie prime o servizi rispetto alla produzione tipica.

L'andamento dei costi delle materie prime, a fronte di aumenti dei ricavi, è da considerarsi sostanzialmente stabile sia per un andamento dei prezzi dei mercati di approvvigionamento del cippato che negli ultimi periodi non ha subito evoluzioni significative, sia per la ottimizzazione della produzione e distribuzione di energia.

Il miglioramento di tali indici è quindi dovuto da un lato alla riduzione delle dispersioni di calore, dall'altro – a parità di costi – alla produzione e vendita di nuova energia, cioè di energia elettrica e di certificati verdi mediante il sistema di cogenerazione di cui si è già ampiamente trattato.

Medesima riflessione può essere effettuata per i costi legati ai servizi ove la Società, in special modo nell'ultimo esercizio in esame, ha conseguito sostanziali risparmi.

Gli indici di rotazione esprimono invece il numero delle volte in cui, nell'esercizio considerato, gli elementi patrimoniali tornano in forma liquida attraverso le vendite.

Tanto più tali indici assumono valori elevati, tanto migliore sarà la situazione aziendale.

	<i>periodo di riferimento</i>		
	12 mesi	12 mesi	15 mesi
	30 set. 06	30 set. 05	30 set. 04
INDICI PER L'ANALISI DELLA SOLIDITA' PATRIMONIALE			
grado di elasticità degli impieghi attività correnti/cap. totale	0,17	0,15	0,16
grado di rigidità delle fonti cap. netto e pass. consolidate/totale	0,18	0,18	0,17
autonomia finanziaria cap. netto /capitale complessivo	0,17	0,18	0,16
oneri finanz. su fatturato %	11,95	11,65	17,25

L'analisi della solidità patrimoniale ha l'obiettivo di misurare il grado di rigidità o di elasticità del patrimonio e si collega strettamente alla lettura e alla interpretazione dei margini di struttura e di tesoreria. La composizione degli impieghi è tanto più elastica quanto più velocemente le varie classi di investimenti riescono a trasformarsi in forma liquida quindi quanto maggiore è il peso delle attività correnti.

Nel caso di TCVVV, gli indici che ne scaturiscono riflettono una preponderanza strutturale degli investimenti immobilizzati rispetto all'attivo circolante, tipica per il settore di attività.

Anche l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato, valore in netto miglioramento negli ultimi due esercizi rispetto al più remoto preso in considerazione, poiché espressione di indipendenza della Società dal capitale di debito bancario, evidenzia come per livelli crescenti di fatturato, il maggior cash flow generato dalla gestione, riduce l'impatto finanziario sul reddito finale d'esercizio.

	<i>periodo di riferimento</i>		
	12 mesi	12 mesi	15 mesi
	30 set. 06	30 set. 05	30 set. 04
INDICI PER L'ANALISI DELL'INCIDENZA DEL COSTO DEL LAVORO			
numero dipendenti al 31/12/			
dirigenti	1	1	1
quadri/impiegati/intermedi	5	5	5
operai	1	0	0
formazione lavoro/apprendisti	1	0	0
totale	8	6	6
costo unitario del personale	40.637	56.987	54.220
incidenza sul costo produzione costo personale/costo produz.	5%	6%	6%
fatturato/n° addetti	686.664	786.202	712.076

Gli indici di cui sopra esprimono le capacità produttive dell'azienda in termini di capitale investito nella forza lavoro.

Maggiore è la produttività dei fattori impiegati tanto più elevate saranno le capacità reddituali dell'azienda.

La produttività del lavoro in sede di analisi quantitativa può essere misurata considerando quozienti calcolati tra valore della produzione, valore aggiunto e costo del lavoro da un lato e numero dei dipendenti, quale indicatore sintetico dall'altro.

Nel caso dell'Emittente si osserva come il costo del lavoro sia marginalmente influenzato dai livelli di fatturato. Tale circostanza è espressione di un elevato livello tecnologico e di automatizzazione ed informatizzazione della Società ed evidenzia come ad incrementi di vendite siano legati incrementi assai scarsi dei costi in questione. Tale assunzione è confermata dall'andamento percentuale dell'indice di incidenza del costo lavoro sul costo della produzione. Vale a dire che l'aumento e la gestione degli altri fattori della produzione viene fronteggiato dalla Società con le stesse unità di forza lavorativa.

Per l'ultimo esercizio in considerazione (quello chiuso al 30 settembre 2006) l'inserimento di un operaio e di un apprendista hanno chiaramente ridotto il valore del costo medio della singola unità lavorativa.

	<i>periodo di riferimento</i>		
	12 mesi 30 set. 06	12 mesi 30 set. 05	15 mesi 30 set. 04
ALTRI INDICI			
EBITDA/fatturato	60%	60%	79%
EBITDA- proventi strd/fatturato	61%	59%	80%
rimanenze/ fatturato	7%	9%	8%

Nel rinviare a quanto già esposto in merito all'attività della Società (vedasi Sezione Prima, Capitolo VI), si evidenzia come alla Data del Prospetto Informativo non sussistano fattori importanti, ovvero eventi insoliti, rari o nuovi ed inattesi sviluppi tali da avere ripercussioni significative sul reddito derivante dall'attività dell'Emittente, poiché gli unici fattori che hanno influenzato la crescita di TCVVV riguardano lo sviluppo quantitativo della propria attività (sviluppo di reti ed allacciamenti a nuove utenze sui territori in cui la Società opera) da cui derivano gli incrementi di entrate per vendita di maggiori quantitativi di energia.

A parere dell'Emittente, non sussistono inoltre, al momento, politiche o fattori di natura governativa, economica e fiscale tali da poter avere influenze e/o ripercussioni significative e negative sulla Società. Al contrario, la compagine governativa insediatasi al termine delle scorse consultazioni politiche ha al proprio interno rappresentanze di partiti estremamente sensibili ai problemi ambientali, e pertanto, si ritiene, in linea con le attività che TCVVV attualmente svolge.

CAPITOLO X - RISORSE FINANZIARIE

10.1 Risorse finanziarie dell'Emittente

Il capitale circolante netto a breve al 30 settembre 2006 presenta un saldo pari a Euro – 3.033.650 e coincide con il capitale circolante netto a lungo poiché la Società non annovera crediti e debiti rientranti in tale voce oltre la durata di 12 mesi. L'aumento dei crediti commerciali, derivanti da incrementi di vendite di energia, e la contestuale diminuzione dei debiti di pari natura rispetto all'esercizio precedente, contribuiscono alla variazione positiva di Euro 1.904.666 del capitale circolante netto rispetto a quanto risultante al 30 settembre 2005.

Nella tabella che segue viene illustrata la determinazione del capitale circolante netto della Società alla data di chiusura degli ultimi tre esercizi presi in esame (30 settembre 2004, 30 settembre 2005, 30 settembre 2006). Si ricorda che l'esercizio chiuso al 30 settembre 2004 è esteso alla durata di mesi 15 per intervenuta variazione in quel periodo della data di chiusura del bilancio, tuttavia, poiché il capitale circolante netto non esprime valori di flusso, bensì grandezze cosiddette "stock", la diversa durata degli esercizi sociali risulta non significativa al fine di raffrontarne gli andamenti, risulta invece rilevante la diversa data di chiusura degli esercizi stessi ai fini del momento in cui vengono rilevate le voci che compongono il capitale circolante netto.

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO			
	30 sett. 2004	30 sett. 2005	differenza
	15 mesi	12 mesi	
crediti vs clienti	746.103	825.647	79.544
crediti tributari	3.132.732	880.510	- 2.252.222
altri crediti commerciali	88.906	101.228	12.322
magazzino	323.958	411.669	87.711
debiti vs fornitori	7.582.905	6.437.690	- 1.145.215
caparre clienti	523.453	593.899	70.446
altri debiti operativi	109.940	125.781	15.841
TOTALE	- 3.924.599	- 4.938.316	- 1.013.717
	30 sett. 2005	30 sett. 2006	differenza
	12 mesi	12 mesi	
crediti vs clienti	825.647	581.838	- 243.809
crediti tributari	880.510	1.415.810	535.300
altri crediti commerciali	101.228	13.060	- 88.168
magazzino	411.669	408.575	- 3.094
debiti vs fornitori	6.437.690	4.642.548	- 1.795.142
caparre clienti	593.899	478.247	- 115.652
altri debiti operativi	125.781	332.138	206.357
TOTALE	- 4.938.316	- 3.033.650	1.904.666

La composizione dei debiti e dei crediti di natura commerciale e di altra natura inerente l'attività operativa della Società è ricavabile dalla documentazione a disposizione del pubblico (sezione Prima Capitolo XXIV) nonché dal dettaglio dei debiti e crediti analizzati nella Sezione Prima Capitolo XX.

La variazione intervenuta nei crediti commerciali tra l'esercizio chiuso al 30 settembre 2004 e quello chiuso al 30 settembre 2005, riflette l'avvenuto rimborso dei crediti maturati nei confronti dell'Erario (si veda in modo più diffuso la Sezione Prima Capitolo XX in relazione al dettaglio dei crediti nonché le problematiche testé esplicitate). Il periodo medio di incasso dei crediti, poiché legato all'emissione delle bollette ed ai termini contrattuali predeterminati con gli utenti, è sostanzialmente invariato, pertanto la variazione del totale dei crediti riflette i relativi periodi annuali in cui sono maturati ed in cui è avvenuta la rilevazione (si ricorda

che per l'esercizio 2004 il periodo di durata è di 15 mesi rispetto ai periodi 2005 e 2006 che sono composti di 12 mesi.

I debiti commerciali riepilogano principalmente i debiti verso fornitori e quelli verso Clienti per anticipi sui contributi da allacciamento (si veda in modo più diffuso la Sezione Prima Capitolo XX in relazione al dettaglio dei debiti) ed i saldi degli esercizi presi in esame riflettono essenzialmente il trend operativo e gestionale sia in relazione all'attività corrente sia in relazione ai nuovi investimenti (vedasi Sezione Prima Capitoli V e VIII). La voce altri debiti operativi ricomprende principalmente i debiti previdenziali e quelli nei confronti del personale.

I mezzi propri della Società, rappresentati dal Patrimonio Netto Contabile al 30 settembre 2005, ammontavano a Euro 5.429.162. Alla chiusura del bilancio al 30 settembre 2006 il Patrimonio Netto contabile (comprensivo dell'utile parziale di esercizio al lordo della distribuzione dei dividendi) ammonta ad Euro 5.755 (valore espresso in migliaia di euro).

Le altre fonti di finanziamento consistenti essenzialmente in debito bancario e debito verso i fornitori, pari ad Euro 22.674 (valore espresso in migliaia di euro alla data del 30 settembre 2006) sono suddivisi in Euro 8.412 a breve ed Euro 14.262 a medio lungo termine (valori tutti espressi in migliaia di euro).

L'ammontare del debito bancario complessivo alla data del 30 settembre 2006 espresso in migliaia di Euro è pari a 16.482 di cui 2.782 a breve (16,88%) e 13.699 oltre i 18 mesi (83,12%) e fino al 2016.

L'ammontare del debito derivante da contratti di leasing e lease back alla data del 30 settembre 2006 in linea capitale espresso in migliaia di Euro è pari a 5.121 mentre il debito nei confronti della Regione Lombardia per finanziamenti agevolati, alla data del 30 settembre 2006, espresso sempre in migliaia di Euro, residua per un importo pari a 706.

Su un debito a medio lungo termine espresso in migliaia di Euro pari 13.699 e di 2.782 a breve termine (totale in migliaia di euro 16.482) nei confronti del sistema bancario, ed un debito espresso in migliaia di euro nei confronti del sistema parabancario pari a 5.121 e nei confronti della Regione Lombardia di 706 (dato espresso sempre in migliaia di euro), il valore del debito coperto da garanzie è pari ad euro 12.588 (valore in migliaia di euro).

La Società ha assunto impegni con gli istituti finanziatori consistenti nel privilegio sulle reti, nella canalizzazione delle bollettazioni, nonché in concessioni di ipoteche sugli immobili.

Tali contratti di finanziamento contengono anche alcune limitazioni all'uso delle risorse finanziarie, sia durante la fase di costruzione degli impianti, sia in fase di gestione degli stessi, tra cui l'obbligo di destinare tali risorse alla soddisfazione di debiti pregressi e al finanziamento dei costi relativi alla realizzazione e alla gestione degli impianti.

I contratti di finanziamento prevedono altresì, come d'uso, che nel caso di mancato rispetto delle limitazioni all'uso delle risorse finanziarie sopra menzionate ovvero di determinati indici finanziari (quale, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il superamento del rapporto tra patrimonio netto e debiti finanziari oltre i parametri di volta in volta stabiliti), ovvero al verificarsi di taluni eventi, fatti o circostanze di particolare gravità (quali l'insolvenza, l'assoggettamento a procedure esecutive, esposizioni debitorie non sanate o particolari inadempimenti contrattuali), ove non venga posto rimedio entro i termini stabiliti, gli istituti finanziatori abbiano, tra l'altro, il diritto di dichiarare la società decaduta dal beneficio del termine e di risolvere il contratto, con conseguente obbligo di integrale ed anticipato rimborso con possibili effetti pregiudizievoli sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

In relazione a quanto sopra, alla data del prospetto informativo, la Società dichiara che tali impegni sono stati puntualmente adempiuti.

Per una più corretta interpretazione dei dati ed una più approfondita conoscenza relativa alla gestione dei flussi ed alle risorse finanziarie dell'Emittente, si ricorda che la Società, come tutti gli altri soggetti operanti nel settore, gode di alcuni benefici di carattere fiscale le cui posizioni sono state considerate ai fini della determinazione del valore dei crediti commerciali.

In particolare, al fine di favorire lo sviluppo di reti di teleriscaldamento a biomassa, lo Stato ha previsto, all'art. 8, comma 10, lett. 1), della legge 23 dicembre 1998, n. 448, la concessione di benefici mediante misure compensative di settore che comportano, tra l'altro, incentivi per la gestione di reti di teleriscaldamento alimentato con biomassa quale fonte energetica nei comuni ricadenti nelle zone climatiche E) ed F) di cui al D.P.R. 26 agosto 1993, n. 412.

Le relative risorse finanziarie sono state assegnate con l'art. 2 del D.L. 30 dicembre 1999, n. 500, convertito dalla legge 25 febbraio 2000, n. 33, e le modalità di utilizzazione sono state fissate con decreto interministeriale 20 luglio 2000, n. 337. In particolare, l'art 6 di detto decreto prevede la concessione di un'agevolazione con credito d'imposta, da traslare sul prezzo di cessione all'utente finale, per la gestione di reti di teleriscaldamento alimentato con biomassa nelle zone climatiche sopra indicate.

Al beneficio sono ammessi i gestori delle reti di teleriscaldamento dietro presentazione di apposita istanza. La Società è pertanto destinataria di detti benefici essendo in possesso dei relativi requisiti. Le modalità di utilizzo dei benefici concessi ai sensi dell'art. 8, comma 10, lett. f) della legge n. 448 del 1998 e successive modificazioni prevedono che i beneficiari siano ammessi ad usufruire dell'agevolazione previa presentazione agli uffici delle entrate competenti, dell'autodichiarazione sul credito maturato con la tabella dei Kwh forniti, avvalendosi delle procedure di compensazione di cui all'art. 17 del D.Lgs. n. 241 del 1997.

In particolare il credito spetta al soggetto destinatario dell'ultima transazione con la quale l'energia è destinata al consumo; il fornitore che effettua l'ultima transazione a favore dell'utente finale applica l'agevolazione e beneficia del credito. Data la specifica natura del credito in questione, quale anticipazione all'utente finale per conto dello Stato, al fornitore dell'energia è consentita la possibilità di richiedere il rimborso del credito non utilizzato in compensazione ai sensi dell'art. 17 del D.Lgs. n. 241 del 1997.

L'art. 29 della legge n. 388 del 2000 ha disposto un'ulteriore agevolazione per il settore, concedendo agli utenti finali, uno sconto sia sui costi di allacciamento sia sui costi di energia termica, imponendo però l'anticipo di queste agevolazioni alle società, con un onere finanziario a carico delle stesse pari ad oltre 1/3 del fatturato.

La norma prevede che "il contributo sia trasferito all'utente finale sotto forma di credito d'imposta a favore del soggetto nei cui confronti è dovuto il costo di allaccio alla rete". Il meccanismo di applicazione dell'agevolazione prevede, quindi, che il gestore della rete di teleriscaldamento anticipa il contributo spettante all'utente che si collega alla rete, scomputandolo dal costo di allaccio e beneficiando di un credito d'imposta di pari importo.

A seguito di tale meccanismo, le società interessate maturano, sia in proprio e sia in ragione delle agevolazioni tributarie traslate all'utente finale sul prezzo di cessione, ingenti "crediti di imposta" che, pur in presenza di norme certe, precise, ed inderogabili, non sono rimborsati e/o rimborsabili in tempi brevi.

Ai sensi del DPR 633/72 l'aliquota IVA applicabile per la realizzazione delle infrastrutture innanzi descritte (rete Sondalo già realizzata, rete Sondalo da realizzare, rete Tirano da realizzare, impianto S.Caterina da realizzare) è pari al 10% dell'investimento da finanziare.

Sulla base di quanto sopra argomentato, al fine di ottimizzare la gestione finanziaria delle operazioni di investimento, ed anche al fine di utilizzare il credito verso l'Erario, la forma tecnica talvolta utilizzata è stata individuata nell'operazione di sale and lease back.

La vendita degli impianti successiva alla loro realizzazione è infatti assoggettata ad IVA 20% (la Società utilizza pertanto i crediti di cui in premessa in compensazione mantenendo pertanto la liquidità acquisita), di conseguenza il successivo riacquisto degli impianti mediante corresponsione dei relativi canoni (IVA 20%) consente di ripartire il totale del credito IVA per la durata del leasing.

Nei prospetti che seguono viene riclassificato lo stato patrimoniale degli ultimi 3 esercizi secondo il metodo finanziario e con modalità che consentono di distinguere, nel primo prospetto, il rapporto tra attivo e passivo in termini di equilibrio tra finanziamento a breve e finanziamento a medio-lungo termine e, nel secondo prospetto secondo il criterio che distingue il capitale di finanziamento (posizione finanziaria netta rappresentata da crediti e debiti di natura finanziaria) da quello di funzionamento (capitale circolante netto rappresentato da crediti e debiti di natura commerciale comprensivi delle rimanenze).

**TABELLA DI RICLASSIFICAZIONE
DI STATO PATRIMONIALE SECONDO IL METODO FINANZIARIO**

<i>valori espressi in euro</i>	<i>periodo di riferimento</i>		
	30 sett. 2006	30 sett. 2005	30 sett. 2004
	12 mesi	12 mesi	15 mesi
A T T I V I T A ' 			
<i>Crediti verso soci</i>			
Immobilizzazioni immateriali	343.780	353.294	303.735
Immobilizzazioni materiali	28.070.591	25.566.559	25.847.856
Immobilizzazioni finanziarie	246.953	79.953	129.953
A A T T I V O F I S S O	28.661.324	25.999.806	26.281.544
Magazzino	408.575	411.669	323.958
Attività finanziarie non immobilizz.	983.485	1.076.884	
Liquidità immediate	4.417.424	3.069.056	4.821.527
B A T T I V O C I R C O L A N T E	5.809.484	4.557.609	5.145.485
<i>Ratei e risconti</i>	280.902	260.300	284.378
(A + B) C A P I T A L E I N V E S T I T O	34.751.710	30.817.715	31.711.407
P A S S I V I T A ' 			
Capitale sociale	4.343.400	4.343.400	4.343.400
Riserve	1.411.885	1.085.760	862.308
a M E Z Z I P R O P R I	5.755.285	5.429.160	5.205.708
Finanziarie	14.262.310	9.886.577	8.920.766
Non finanziarie	660.626	238.807	231.234
b P A S S I V I T A ' C O N S O L I D A T E	14.922.936	10.125.384	9.152.000
Finanziarie	5.585.158	9.263.561	10.684.935
Non finanziarie	2.827.243		
c P A S S I V I T A ' C O R R E N T I	8.412.401	9.263.561	10.684.935
<i>Ratei e risconti</i>	5.661.088	5.999.610	6.668.764
(a+b+c) C A P I T A L E D I F I N A N Z I A M E N T O	34.751.710	30.817.715	31.711.407

**TABELLA DI RICLASSIFICAZIONE
DI STATO PATRIMONIALE SECONDO IL METODO DI FUNZIONAMENTO**

<i>Stato Patrimoniale riclassificato</i>	<i>Periodo di riferimento</i>		
	<i>valori espressi in Euro</i>		
	<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
Immobilizzazioni immateriali	343.780	353.294	303.735
Immobilizzazioni materiali	28.070.591	25.566.559	25.847.856
Partecipazioni ed immobilizzazioni finanziarie	246.953	79.953	129.953
A Totale immobilizzazioni materiali, immateriali, finanziarie	28.661.324	25.999.805	26.281.544
B Fondo per rischi ed oneri	- 606.551	- 194.473	- 200.000
C Fondo TFR	- 54.075	- 44.334	- 31.234
1 Capitale immobilizzato netto (A + B + C)	28.000.698	25.760.999	26.050.310
i Crediti commerciali (vs Clienti)	581.838	825.647	746.103
ii Crediti tributari	1.415.810	880.510	3.132.732
iii Altri crediti commerciali	13.058	101.228	88.906
iv Rimanenze	408.575	411.669	323.958
v Debiti commerciali (vs Fornitori)	4.642.548	6.437.693	7.582.905
vi Altri debiti commerciali	810.385	719.680	633.393
2 Capitale Circolante Netto (i+ii+iii+iv-v-vi)	- 3.033.650	- 4.938.319	- 3.924.599
3 Ratei e risconti attivi	280.902	260.300	284.378
4 CAPITALE INVESTITO NETTO (1 + 2 + 3)	25.247.950	21.082.980	22.410.088
a Patrimonio netto della Società	5.755.285	5.429.162	5.205.708
I Disponibilità liquide	- 2.344.291	- 785.425	- 2.167
II Crediti finanziari	- 1.045.910	- 1.553.130	- 851.620
III Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	2.959.468	2.106.189	2.468.637
Z Totale indebitamento finanziario netto a breve periodo (I+II+III)	- 430.733	- 232.366	- 1.614.850
IV Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	14.262.310	9.886.575	8.920.766
b Indebitamento Finanziario Netto (Z + IV)	13.831.577	9.654.209	10.535.616
c Ratei e risconti passivi	5.661.088	5.999.610	6.668.764
d TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO (a + b + c)	25.247.950	21.082.980	22.410.088

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo criteri finanziari (prima tabella che precede) attua di fatto una suddivisione degli importi macroaggregati sia di attivo che di passivo secondo il criterio della liquidità distinguendo realizzi e debiti a breve da smobilizzi e impegni a medio lungo periodo.

La differenza tra attività e passività a breve (sempre nella prima tabella che precede) identifica il grado ed il margine di solvibilità dell'impresa, mentre la posizione finanziaria netta complessiva (che nel caso di TCVVV esprime un indebitamento finanziario, evidenziata nella seconda delle due tabelle che precedono) esprime il totale delle partite attive e passive di natura finanziaria sia a breve che a lungo periodo indicando il saldo delle fonti finanziarie non rappresentate da mezzi propri (cioè dal patrimonio netto della Società stessa). Come è agevole osservare nel caso dell'Emittente la posizione finanziaria netta si traduce in un indebitamento finanziario in tutti gli esercizi per preponderanza dei debiti di natura finanziaria sui crediti di egual natura, sintomo di una esigenza ed un fabbisogno finanziario i cui indici sono meglio riportati nella successiva tabella.

L'analisi della struttura delle fonti finanziarie nella prima tabella (patrimonio netto della Società su passività a breve e passività consolidate) in relazione agli impieghi (attivo fisso) nell'ultimo degli esercizi presi in considerazione evidenzia un rapporto tra mezzi propri della Società e capitale di debito in misura di 1 a 4.

Le voci Ratei e Risconti (sia attivi che passivi) comprendono ricavi e costi di competenza di esercizi futuri sostenuti nell'esercizio ovvero ricavi e costi di competenza dell'esercizio ma esigibili in esercizi futuri. Tali voci non subiscono variazioni significative eccezion fatta che per i Risconti passivi che contengono nei diversi esercizi il valore del contributo in conto capitale della Regione Lombardia così suddiviso: esercizio 2006 Euro 5.412.871, esercizio 2005 Euro 5.919.759, esercizio 2004 Euro 6.426.954; per maggiori dettagli relativi alla composizione di Ratei e Risconti si veda la documentazione a disposizione del pubblico (Sezione Prima Capitolo XXIV).

Il prospetto che segue evidenzia gli indici di liquidità della Società e la relativa evoluzione negli ultimi tre esercizi per i quali è intervenuta approvazione del bilancio (30 settembre 2004, 30 settembre 2005).

	<i>periodo di riferimento</i>		
	12 mesi	12 mesi	15 mesi
INDICI PER L'ANALISI DELLA SITUAZIONE DI LIQUIDITA'	30 set. 06	30 set. 05	30 set. 04
current ratio	0,69	0,49	0,48
attivo corrente/passivo corrente			
quick ratio	0,53	0,33	0,45
liquidità immed./pass.correnti			

Gli indici per l'analisi della liquidità, valutano la solvibilità dell'azienda, ossia la sua capacità di far fronte agli impegni finanziari di prossima scadenza con le proprie risorse liquide o prontamente liquidabili.

Gli indici current ratio e quick ratio, altresì detti di liquidità primaria e secondaria, rappresentano l'espressione di tale giudizio seppur con notevoli limiti poiché nei moderni sistemi economici e finanziari le riserve di liquidità non vanno cercate nelle imprese ma sul mercato finanziario e si misurano nella cosiddetta capacità di credito di cui l'impresa è in grado di disporre attraverso la propria capacità di ripagare i debiti.

Gli indici di cui sopra qualora assumano valori tra 1 e 2 sono considerati elementi di equilibrio finanziario dell'azienda e pertanto i risultati espressi da TCVVV, seppur in progressivo miglioramento negli ultimi due esercizi posti a confronto, confermano la preponderanza del passivo a breve rispetto al totale dell'attivo corrente con parziale carenza di pronta liquidità.

10.2 Flussi di cassa

Nei prospetti che seguono si riporta il rendiconto finanziario relativo agli ultimi tre esercizi per cui è intervenuta approvazione del bilancio (2003-2004, 2004-2005, 2005-2006).

I prospetti di rendiconto finanziario che seguono evidenziano il Cash Flow ed i flussi derivanti dall'area di gestione operativa, nonché il medesimo dato riferito agli investimenti di periodo ed alle operazioni di carattere finanziario.

Gli impieghi costituiscono le uscite finanziarie di periodo mentre le fonti rappresentano le entrate delle risorse destinate a coprire le diverse operazioni di investimento sia in capitale circolante che in attivo fisso immobilizzato.

RENDICONTO FINANZIARIO sintetico - Esercizio 2003-04

Impieghi			Fonti				
CF area Operativa : MOL	€	-	0,00%	CF area Operativa : MOL	€	1.557.414,19	27,04%
CF area Operativa : CNN	€	-	0,00%	CF area Operativa : CNN	€	112.152,48	1,95%
CF area Extra Operativa	€	-	0,00%	CF area Extra Operativa	€	1.077.100,04	18,70%
CF dalle Operazioni di Investimento	€	5.758.948,24	100,00%	CF dalle Operazioni di Investimento	€	-	0,00%
CF dalle operazioni di Finanziamento a M/L	€	-	0,00%	Finanziamento a M/L	€	2.282.725,01	39,84%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€	-	0,00%	CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€	616.787,40	10,71%
Finanziamento a Breve	€	-	0,00%	Finanziamento a Breve	€	112.769,12	1,96%

RENDICONTO FINANZIARIO sintetico - Esercizio 2004-05

Impieghi			Fonti				
CF area Operativa : MOL	€	-	0,00%	CF area Operativa : MOL	€	1.954.179,96	42,32%
CF area Operativa : CNN	€	-	0,00%	CF area Operativa : CNN	€	994.653,51	21,54%
CF area Extra Operativa	€	-	0,00%	CF area Extra Operativa	€	341.099,74	7,39%
CF dalle Operazioni di Investimento	€	3.768.575,28	81,81%	CF dalle Operazioni di Investimento	€	-	0,00%
CF dalle operazioni di Finanziamento a M/L	€	-	0,00%	Finanziamento a M/L	€	967.988,30	20,96%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€	849.456,88	18,39%	CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€	-	0,00%
Finanziamento a Breve	€	-	0,00%	Finanziamento a Breve	€	360.111,08	7,80%
€ 4.618.032,16			100,00%	€ 4.618.032,59			100,00%

RENDICONTO FINANZIARIO sintetico - Esercizio 2005-06

Impieghi			Fonti				
CF area Operativa : MOL	€	-	0,00%	CF area Operativa : MOL	€	2.286.282	32,71%
CF area Operativa : CNN	€	982.959	14,06%	CF area Operativa : CNN	€	-	0,00%
CF area Extra Operativa	€	-	0,00%	CF area Extra Operativa	€	327.608	4,69%
CF dalle Operazioni di Investimento	€	4.768.985	68,23%	CF dalle Operazioni di Investimento	€	-	0,00%
CF dalle operazioni di Finanziamento a M/L	€	-	0,00%	Finanziamento a M/L	€	4.375.734	62,60%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€	518.823	7,42%	CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€	-	0,00%
Finanziamento a Breve	€	718.856	10,28%	Finanziamento a Breve	€	-	0,00%
€ 6.989.623			100,00%	€ 6.989.623			100,00%

10.3 Fabbisogno finanziario

Il fabbisogno finanziario della Società evidenzia un trend costante di incrementi dovuti essenzialmente alla necessità di copertura dei nuovi investimenti. D'altra parte, gli incrementi dei costi correnti per materia prima riflettono il crescente fabbisogno legato alle maggiori vendite di energia conseguite da TCVVV a seguito dei nuovi allacciamenti a fabbricati domestici e produttivi il cui sviluppo delle volumetrie servite è meglio descritto nella Sezione Prima Capitolo VI. I costi per servizi sono invece principalmente legati agli appalti relativi alla manutenzione ed allo sviluppo delle reti di teleriscaldamento che la società affida a terzi. Lo sviluppo dei costi legati al personale riflette le unità di forza lavoro meglio descritte alla Sezione Prima Capitolo XVII.

Come già anticipato in precedenza, la Società per finanziare i propri investimenti fa ricorso, oltre che ai mezzi propri, anche ad indebitamento di tipo bancario (es. Mutui) che parabancario (es. Leasing), nonché nei confronti della Regione Lombardia.

Sia il debito a breve, relativo a necessità di funzionamento dell'azienda, che il debito a medio/lungo, relativo alla parziale copertura degli investimenti, è soggetto a tassi variabili sui quali la società ha stipulato più

contratti di copertura dal rischio tasso per un totale alla data del prospetto informativo di euro 4.000.000 quale valore nozionale di copertura in linea capitale. La scadenza prevista per euro 1.000.000 è fissata per il prossimo maggio 2009, la scadenza prevista per euro 3.000.000 è fissata per il prossimo settembre 2011. Le condizioni di copertura prevedono a scadenze trimestrali e semestrali il versamento di un importo pari ad un indicatore di volta in volta concordato (euribor, libor su chf o su usd) meno uno spread contrattato da parte della società a favore dell'ente con cui è stato sottoscritto il rapporto di copertura a fronte di un incasso pari all'euribor a sei mesi

Attualmente, la differenza non coperta per quantità e durata da strumenti su rischio tassi è pari a circa 18.300.000 Euro.

La tabella che segue indica la posizione finanziaria netta della Società (che nella fattispecie esprime un indebitamento finanziario) alla data del 30 settembre 2004, 30 settembre 2005 e 30 settembre 2006.

La Posizione Finanziaria Netta indica la sussistenza o meno di disponibilità liquide da parte dell'impresa ed è determinata sulla base della differenza tra liquidità e crediti finanziari da un lato e passività finanziarie dall'altro.

		<i>periodo di riferimento</i>		
		30 sett. 06	30 sett. 05	30 sett. 04
		<i>12 mesi</i>	<i>12 mesi</i>	<i>15 mesi</i>
		<i>valori espressi in euro</i>		
DISPONIBILITA' LIQUIDE				
1	banca	2.342.326	784.563	1.117
2	cassa	1.965	862	1.050
A = 1+2	-totale disponibilità liquide	2.344.291	785.425	2.167
CREDITI FINANZIARI				
3	verso Regione Lombardia	-	476.051	476.051
4	verso Posta e Banca	62.425	195	375.569
5	per sottoscrizione prestito obbligazionario	983.485	1.076.884	
B = 3+4+5	-totale crediti finanziari	1.045.910	1.553.130	851.620
DEBITI FINANZIARI				
6	banche	132.225	72.000	1.436.625
7	mutui in scadenza esercizio successivo	2.650.615	857.561	855.384
8	finanziamenti in scadenza esercizio successivo	176.628	1.176.628	176.628
C = 6+7+8	- totale debiti esigibili entro l'esercizio successivo	2.959.468	2.106.189	2.468.637
A+B-C	TOTALE INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE	430.733	232.366 -	1.614.850
9	Mutui Fondiari	13.699.373	9.147.010	8.004.572
10	finanziamento Infruttifero Regione Lombardia	529.885	706.513	883.141
11	depositi cauzionali	33.052	33.052	33.053
D = 9+10+11	- totale debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	14.262.310	9.886.575	8.920.766
A+B-C-D	TOTALE INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	- 13.831.577 -	9.654.209 -	10.535.616

Maggiori dettagli in merito alla composizione dei debiti e dei crediti sono ricavabili dalla documentazione a disposizione del pubblico nonché dalla Sezione Prima Capitolo XX.

La posizione finanziaria netta della Società esprime di fatto un indebitamento finanziario in linea con il valore degli investimenti che sono stati effettuati negli esercizi presi in considerazione ai fini del presente Prospetto Informativo.

Le disponibilità liquide della Società sono rappresentate dai saldi attivi dei rapporti di conto corrente intrattenuti con i diversi Istituti di Credito, mentre la piccola disponibilità di cassa è impiegata per far fronte alle quotidiane necessità di TCVVV.

I crediti finanziari ed in particolare quelli verso Posta e Banca sono rappresentati da obbligazioni emesse da Banca Intesa e sottoscritte dalla Società.

L'ammontare del debito bancario complessivo alla data del 30 settembre 2006 espresso in migliaia di Euro è pari a 16.482 di cui 2.782 a breve (16,88%) e 13.699 oltre i 18 mesi (83,12%) e fino al 2016.

Si rappresenta che, nell'ultimo periodo preso in considerazione (bilancio al 30 settembre 2006), la posizione di debito a breve nei confronti delle Banche pari a 2.782 (valore espresso in migliaia di Euro) è relativa sia all'utilizzo dei fidi di cassa ordinari per 132 mentre la differenza è rappresentata da quote di ammortamento di mutui fondiari e chirografari con scadenza entro i successivi 12 mesi (vedasi paragrafo successivo 10.4).

Il valore dei mutui fondiari e degli altri debiti per contratti di leasing e lease back per l'importo sottoscritto inizialmente e per quello residuo alla data del 30 settembre 2006, è analiticamente descritto nelle successive due tabelle; la posizione nei confronti della Regione Lombardia è relativa a bandi pubblici per finanziamenti a tassi agevolati che la Società si è aggiudicata negli esercizi precedenti come analiticamente dettagliato nella seguente tabella.

Nella tabella seguente sono riassunti i debiti contratti dalla Società dall'anno 2000 all'anno 2006 a medio lungo termine nei confronti del sistema bancario, parabancario e nei confronti della Regione Lombardia ed i relativi vincoli ai flussi finanziari della Società.

Si specifica che il valore totale dei debiti contratti dalla Società così come riportato nella tabella seguente riferita alla data dell'ultimo bilancio approvato (al 30 settembre 2006), è riferito all'importo originariamente contratto nei confronti del sistema bancario, parabancario e nei confronti della Regione Lombardia, mentre il debito residuo sempre alla data del 30 settembre 2006 è riportato nella successiva tabella.

DEBITI A MEDIO LUNGO TERMINE	Importo Finanziato alla data della stipula	Data di stipula	Scadenza o Durata	Vincoli sul finanziamento	Canalizzazioni
Finanz. Infruttifero Regione Lombardia	1.766.283			Fideiussioni bancarie rilasciate da B.P.Sondrio e Cred. Valtellinese	----
Mutuo ipotecario Credito Valtellinese S.c a r.l.	1.000.000	07/08/2002	30/06/2012	Tirano e Sondalo - Ipoteca sugli immobili ad uso industriale e relative aree di pertinenza e proprietà.	----
Finanz. chirografario Banca di Valle Camonica S.p.A.	2.000.000	22/09/2004	22/09/2009	----	Proventi da vendita di energia elettrica e di certificati verdi
Mutuo chirografario Banca Intesa S.p.A.	2.065.828	22/05/2000 (erogato il 19/07/2000)	30/06/2015		Proventi di gestione delle centrali di Teleriscaldamento nei Comuni di Sondalo e Tirano
Mutuo Ipotecario Banca Intesa S.p.A.	1.549.371	22/05/2000 (erogato il 12/10/2000)	30/06/2015	Tirano e Sondalo - Ipoteca sugli immobili ad uso industriale e relative aree di pertinenza e proprietà; - Privilegio sugli impianti ed i macchinari	Proventi di gestione delle centrali di Teleriscaldamento nei Comuni di Sondalo e Tirano
Mutuo Ipotecario Banca Intesa S.p.A.	1.549.371	22/05/2000 (erogato il 15/02/2001)	31/12/2015	Tirano e Sondalo - Ipoteca sugli immobili ad uso industriale e relative aree di pertinenza e proprietà; - Privilegio sugli impianti ed i macchinari	Proventi di gestione delle centrali di Teleriscaldamento nei Comuni di Sondalo e Tirano
Mutuo Ipotecario Banca Intesa S.p.A.	1.291.142	19/10/2001	30/06/2016	Tirano e Sondalo - Ipoteca sugli immobili ad uso industriale e relative aree di pertinenza e proprietà; - Privilegio sugli impianti ed i macchinari	Proventi di gestione delle centrali di Teleriscaldamento nei Comuni di Sondalo e Tirano

Mutuo Ipotecario Banca Intesa S.p.A.	2.000.000	29/12/2004	30/06/2014	Tirano e Sondalo - Ipoteca sugli immobili ad uso industriale e relative aree di pertinenza e proprietà; - Privilegio sugli impianti ed i macchinari	-----
--------------------------------------	-----------	------------	------------	---	-------

Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto caldaia a biomassa	1.660.000	01/11/2002	100 mesi	-----	-----
SBS Leasing S.p.A. c/Leasing per acquisto turbogeneratore	1.150.000	01/10/2003	96 mesi	-----	-----
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto caricatore di magazzino	88.000	01/06/2003	48 mesi	-----	-----
Intesa Leasing S.p.a. c/Leasing per acquisto porzione rete distribuzione Sondalo	750.000	04/05/2004	60 mesi	-----	-----
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto Palacaricatrice Tirano	95.000	01/12/2003	60 mesi	-----	-----
Intesa Leasing S.p.a. c/Leasing per rete distribuzione Sondalo – C.F.P. Vallesana	617.641	29/12/2004	60 mesi	-----	-----
Intesa Leasing S.p.a. c/Leasing per rete distribuzione Tirano – Località Fossola	785.710	29/12/2004	60 mesi	-----	-----
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto Palacaricatrice Sondalo	85.000	10/05/2005	60 mesi	-----	-----

Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto Cippatore HEM 560 D	165.337	23/03/2005	47 mesi	-----	-----
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto autovettura BMW X3 3.0 Futura	45.047	20/03/2006	36 mesi	-----	-----
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto impianto fotovoltaico	390.719	29/05/2006	72 mesi	-----	-----

Alla data del 30 settembre 2006 il residuo dei saldi debitori a Medio Lungo Termine contratti dalla Società nei confronti del sistema bancario e parabancario (leasing e Sale & Lease Back), nonché nei confronti della Regione Lombardia è riassunto nella seguente tabella (il cui elenco dei soli mutui è riportato nello stesso ordine della tabella che precede).

<i>debiti M-L</i>	<i>residui</i>	<i>mutui</i>	<i>leasing</i>	<i>S&LB</i>	<i>fin. Reg. Lomb.</i>
Regione Lombardia	529.885				529.885
Mutuo Credito Valtell.	674.765	674.765			
Mutuo Banca Valle Camonica	850.227	850.227			
Mutuo Intesa	6.424.007	6.424.007			
Mutuo Italease	2.000.000	2.000.000			
Popolare Sondrio chirografario	2.039.527	2.039.527			
MPS chirografario	1.710.848	1.710.848			
Italease caldaia	876.799		876.799		
SBS turboden	699.487		699.487		
Italease caricatore	16.015		16.015		
Italease pala	67.407		67.407		
Italease pala	61.716		61.716		
Italease cippatore	207.441		207.441		
Italease auto	36.720		36.720		
Italease fotovoltaico	386.213		386.213		
Intesa Sale & Lease Back	418.537			418.537	
Intesa Sale & Lease Back	433.592			433.592	
Intesa Sale & Lease Back	551.579			551.579	
	17.984.763	13.699.373	2.351.798	1.403.708	529.885

Il valore dei mutui ancora in essere pari ad Euro 13.699.373 ed il finanziamento nei confronti della Regione Lombardia sono garantiti per un totale di Euro 12.588.122,34; i beni in leasing o in lease back non essendo di proprietà non sono assistiti da garanzie.

Il valore attualizzato del debito residuo per singoli contratti di leasing e lease back è riportato nella seguente tabella secondo il metodo finanziario.

I contratti di leasing vengono trattati in bilancio secondo il metodo patrimoniale.

Locatore	Descrizione del bene	V.A. rate non scadute	Onere finanz.di competenza	Valore di iscrizione in S.P.	Ammortamenti dell'esercizio	Altre rettifiche nell'esercizio
SBS Leasing SpA	Turbogeneratore	€ 699.487,27	€ 25.719,09	€ 948.750,00	€ 80.500,00	€ -
Intesa Leasing SpA	Rete Sondalo (porzione)	€ 418.537,02	€ 10.246,50	€ 656.250,00	€ 37.500,00	€ -
Italease SpA	Caldaia a biomassa	€ 876.799,34	€ 35.636,67	€ 1.452.500,00	€ 83.000,00	€ -
Italease SpA	Caricatore magazzino	€ 16.014,50	€ 677,19	€ 72.600,00	€ 6.160,00	€ -
Italease SpA	Pala caricatrice Tirano	€ 67.406,84	€ 1.694,50	€ 66.500,00	€ 19.000,00	€ -
Italease Spa	Pala caricatrice Sondalo	€ 61.716,04	€ 1.955,79	€ 59.500,00	€ 17.000,00	€ -
Intesa Leasing SpA	Rete Sondalo (Vallesana)	€ 433.592,04	€ 10.518,76	€ 571.317,58	€ 30.882,03	€ -
Intesa Leasing SpA	Rete Tirano (Fossola)	€ 551.579,27	€ 13.381,08	€ 726.782,02	€ 39.285,51	€ -
Italease Spa	Cippatore JENZ	€ 207.441,27	€ 2.425,89			
Italease Spa	Fotovoltaico	€ 386.212,70	€ 1.307,25	€ 366.299,06	€ 24.419,94	€ -
Italease Spa	BMW X3	€ 36.719,66	€ 494,14	€ 40.542,14	€ 4.504,68	€ -

10.4 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie

Gli impegni assunti con gli istituti finanziatori consistono nel privilegio sulle reti, nella canalizzazione delle bollettazioni, nonché in concessioni di ipoteche sugli immobili.

Tali contratti di finanziamento contengono pertanto alcune limitazioni all'uso delle risorse finanziarie, sia durante la fase di costruzione degli impianti, sia in fase di gestione degli stessi, tra cui l'obbligo di destinare tali risorse alla soddisfazione di debiti pregressi e al finanziamento dei costi relativi alla realizzazione e alla gestione degli impianti.

I contratti di finanziamento prevedono altresì, come d'uso, che nel caso di mancato rispetto delle limitazioni all'uso delle risorse finanziarie sopra menzionate ovvero di determinati indici finanziari (quale, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il superamento del rapporto tra patrimonio netto e debiti finanziari oltre i parametri di volta in volta stabiliti), ovvero al verificarsi di taluni eventi, fatti o circostanze di particolare gravità (quali l'insolvenza, l'assoggettamento a procedure esecutive, esposizioni debitorie non sanate o particolari inadempimenti contrattuali), ove non venga posto rimedio entro i termini stabiliti, gli istituti finanziatori abbiano, tra l'altro, il diritto di dichiarare la società decaduta dal beneficio del termine e di risolvere il contratto, con conseguente obbligo di integrale rimborso entro il termine stabilito e con possibili effetti pregiudizievoli sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

In relazione a quanto sopra, alla Data del Prospetto Informativo la Società dichiara che tali impegni sono stati puntualmente adempiuti.

Nel rinviare al paragrafo precedente in relazione alla struttura dei finanziamenti a medio-lungo termine ed ai relativi vincoli in termini di ipoteche, privilegi e impegni di canalizzazione dei flussi finanziari, nella tabella di seguito sono invece rappresentate le linee di fido a breve termine di cui la Società dispone alla Data del Prospetto Informativo.

ISTITUTI DI CREDITO	Totale Affidamento	Tipo di Affidamento	Scadenza Affidamento	Richieste di Canalizzazioni
Banca Popolare di Sondrio S.c. a r.l.	1.000.000,00	Elasticità di cassa	a revoca	Nessuna
Credito Valtellinese S.c. a r.l.	700.000,00	Elasticità di cassa	a revoca	Nessuna
Banca di Valle Camonica S.p.A.	1.000.000,00	Elasticità di cassa	a revoca	Proventi da vendita di energia elettrica e di certificati verdi - Vd. Mutuo
Banca Intesa S.p.A.	250.000,00	Elasticità di cassa	a revoca	Proventi di gestione delle centrali di Teleriscaldamento nei Comuni di Sondalo e Tirano - Vd. Mutuo
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	200.000,00	Elasticità di cassa	a revoca	Proventi di gestione delle centrali di Teleriscaldamento nei Comuni di Sondalo e Tirano con un minimo di Euro 600.000,00 annuo
Poste Italiane S.p.A. - Banco Posta	-	Elasticità di cassa	---	Nessuna
TOTALE AFFIDAMENTI	3.150.000,00			

Le informazioni riguardanti le risorse finanziarie (a breve e lungo termine), la descrizione dei flussi di cassa e l'indicazione del fabbisogno finanziario e della struttura di finanziamento sono ricavabili da quanto riportato nella Sezione Prima, Capitoli III, IX e XX, nonché dalla documentazione a disposizione del pubblico (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXIV).

CAPITOLO XI - RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE

La Società non svolge attività di ricerca e sviluppo.

CAPITOLO XII - INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

12.1 Le tendenze più significative manifestatesi recentemente nell'andamento della produzione, delle vendite e delle scorte e nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita dalla chiusura dell'ultimo esercizio fino alla Data del Prospetto Informativo

Dalla chiusura dell'esercizio al 30 settembre 2006 alla Data del Prospetto Informativo non si sono manifestate tendenze particolarmente significative nell'andamento della produzione, ovvero nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita e comunque in grado di condizionare – in positivo o in negativo – l'attività dell'Emittente.

12.2 Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso

Oltre a quanto indicato nel Paragrafo “Fattori di Rischio”, la Società non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente.

CAPITOLO XIII - PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI

In conformità alle disposizioni applicabili il Prospetto Informativo non contiene alcuna stima o previsione degli utili.

CAPITOLO XIV - ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI

14.1 Informazioni sugli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza e principali dirigenti

14.1.1 Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 17 dello statuto sociale, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero minimo di 3 a un numero massimo di 11 membri.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione è composto di 7 membri. Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica è stato nominato dall'Assemblea del 20 gennaio 2006 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 30 settembre 2008. I componenti del Consiglio di Amministrazione sono indicati nella tabella che segue.

Nome	Cognome	Carica
Walter	Righini	Presidente ed Amministratore delegato
Carlo	Zuanazzi	Consigliere
Annalisa	Rainoldi	“
Claudio	De Campo	“
Massimo	Ielitro	“
Franco	Moro	“
Giovanni	Riva	“

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede della Società, in Via Polveriera 50, Tirano (SO).

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ogni amministratore, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Walter Righini Presidente ed Amministratore delegato

Nato il 28 giugno 1948

Residente in Tirano (So) via Pedrotti n.9

Titolo di studio: Geometra

Principali esperienze professionali: Presidente e Amministratore delegato della società TCVVV spa; Presidente Federazione Italiana Produttori Energie da Fonti Rinnovabili (FIPER); Vice presidente Associazione Nazionale Produttori e Trasformatori di biomasse; Consigliere Consorzio Forestale Alta Valtellina; A.D. altre società PMI; Membro Commissione Nazionale Energia Solare c/o Ministero Ambiente.

Carlo Zuanazzi Consigliere e Vice presidente

Nato il 18 giugno 1945

Residente a Brescia via Vivanti n. 17

Titolo di studio: Perito industriale

Principali esperienze professionali: pluriennale esperienza come Responsabile di produzione presso ASM di Brescia s.p.a., responsabile dei risultati economici delle Centrali di cogenerazione (produzione di energia elettrica e calore) e Gestione di tutte le attività di esercizio e movimentazione delle Centrali (dove si utilizzano quali combustibili: metano, olio, carbone e rifiuti) e della rete di teleriscaldamento.

Annalisa Rainoldi Consigliere

Nata il 20 dicembre 1961

Residente a Ponte in Valtellina (So) via Carolo n. 64

Titolo di studio: Laurea in economia e commercio

Principali esperienze professionali: al termine degli studi inserimento professionale nell'azienda di famiglia Rainoldi Legnami, prima in qualità di socio Amministratore e poi in seguito di Legale rappresentante e Presidente del CdA.

Claudio De Campo Consigliere

Nato il 25 gennaio 1948

Residente in Tirano (So) via S.Cabassa n. 1

Titolo di studio: Geometra

Principali esperienze professionali: Libero professionista; Direttore tecnico di impresa edile abilitato alla Sicurezza cantieri; Amministratore stabili.

Massimo Ielitro Consigliere

Nato il 26 marzo 1970

Titolo di studio: Diploma di Perito informatico

Residente in Sondalo (So) via Pendosso n. 8/c

Principali esperienze professionali: Libero professionista (Promotore finanziario) con studio in proprio dal 1993.

Franco Moro Consigliere

Nato il 3 luglio 1945

Residente in Meda (Mi) viale Brianza n. 103

Titolo di studio: Diploma di Ragioneria

Principali esperienze professionali: Amministratore delegato del Gruppo Ambrogio Moro s.p.a., operativo nel settore energia con diversificazione nel settore petrolifero, distribuzione di gas metano ed energia fotovoltaico. Stabilisce in accordo con il CdA le strategie del Gruppo con delega nello sviluppo delle fonti rinnovabili.

Giovanni Riva Consigliere

Nato il 20 giugno 1952

Residente in Varese via Del Mot n. 18

Titolo di studio: Laurea in Ingegneria

Principali esperienze professionali: Ricercatore universitario dal 1980. Professore ordinario dal 1996. Segretario del CTI e poi Direttore del medesimo dal 1992.

Le principali attività che abbiano rilevanza per l'Emittente, svolte dai membri del Consiglio di Amministrazione al di fuori dell'Emittente stesso, e le società di capitali o di persone che svolgono attività rilevanti per l'Emittente di cui gli stessi siano soci alla Data del Prospetto Informativo sono indicate nei curricula di cui sopra.

Nel prospetto che segue si indica il nome cognome, luogo e data di nascita, carica ricoperta all'interno dell'Emittente, nonché le altre cariche ricoperte dai membri del Consiglio d'amministrazione di TCVVV negli ultimi cinque anni dalla Data del Prospetto Informativo.

CONSIGLIERE	Carica e/o Funzione	Nascita	Indirizzo	Cariche in società di Capitali o di Persone ricoperte attualmente e negli ultimi 5 anni		
				Società	Sede Legale	Carica
Righini Walter	Presidente Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato	Tirano 28/06/48	Tirano SO Via Pedrotti 9	Consorzio Forestale Alta Valtellina	Bormio Via Roma 1	Membro Comitato Direttivo
				Gestione Calore Valtellina Spa	Tirano Viale Garibaldi 1	Consigliere Delegato
				Bio Energia Villa srl	Villa di Tirano P.za Torelli 3	Consigliere
Zuanazzi Carlo	Vice Presidente Consiglio di Amm.ne	Brescia 18/06/45	Brescia Via I. Vivanti 17			
Rainoldi Annalisa	Consigliere	Sondrio 20/12/61	Ponte in Valtellina SO via Carolo 64	Rainoldi Legnami srl	Milano Via Boccaccio 29	Presidente CdA
				Progetto Legno srl	Milano Via Boccaccio 29	Consigliere
Ielitro Massimo	Consigliere	(CH) 26/03/70	Sondalo SO Via Pendorso 8	Ielitro Massimo	Sondrio Via Stelvio 76	Impresa individuale
De Campo Claudio Gottardo	Consigliere	Tirano 25/01/48	Tirano SO Via Cabasso 1	Schedion sas di De Campo Claudio e C	Tirano Via Pio Rajna 18	Socio accomandatario
				"S.EC.AM." spa	Sondrio Via Trieste 36	Consigliere
Moro Franco	Consigliere	Meda 03/07/45	Meda MI V.le Brianza 3	Ambrogio Moro Spa	Meda - Viale Brianza 97	Responsabile Tecnico
				S.G.M. Distribuzione Pavese srl	Milano Via Bergognone 27	Consigliere
				S.G.M. Commerciale srl	Milano Via Bergognone 27	Consigliere
				Calorpiù Italia Consortile a r.l	Modena Via Razzoboni 80	Consigliere
				Az. Agr. Madonnina dei F.lli Moro impr. Indiv	Casteggio Via Roma 15	Titolare
				Az. Agr. Madonnina dei F.lli Moro	Casteggio Via Roma 15	Socio amministratore
				Gestione Calore Valtellina spa	Tirano Viale Garibaldi 1	Consigliere
Riva Giovanni	Consigliere	Varese 20/06/52	Varese VA Del Mot 18	R.E.S.T.A.N. di Giovanni Riva e c snc	Milano Viale Campania 42	Liquidatore

Nessuno tra i predetti Consiglieri ha legami di parentela con altri membri del Consiglio di Amministrazione.

14.1.2 Direttori generali ed alti dirigenti

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non ha un Direttore Generale. Walter Righini ricopre la carica di Presidente del Consiglio d'Amministrazione, Amministratore Delegato e Legale rappresentante.

14.1.3 Collegio Sindacale

Collegio Sindacale. Il Collegio Sindacale in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 30 settembre 2008, è composto da

Nome	Cognome	Carica
Flavio	Poluzzi	Presidente
Enrico	Giacomelli	sindaco effettivo
Fabio	Martinelli	“
Edj	Polinelli	sindaco supplente
Luca	Pozzi	“

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede della Società, in Via Polveriera 50, Tirano (SO).

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ogni amministratore, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Flavio Poluzzi Presidente

Nato il 21 gennaio 1939

Residente in Tirano (So) via Pedrotti n.1

Titolo di studio: Ragioniere

Principali esperienze professionali: Libero professionista Consulente del lavoro dall'anno 1965. Membro di vari Collegi sindacali. Componente di vari CdA.

Enrico Giacomelli Sindaco effettivo

Nato il 9 novembre 1959

Residente in Sondalo (So) via Vanoni n. 7

Titolo di studio: Laurea Scienze Agrarie

Principali esperienze professionali: Tecnico agricolo Coop il Germoglio (Piacenza) anni 1985-86

Tecnico Comunità Montana Alta Valtellina anno 1986

Direttore ConfCooperative Sondrio anni 1987-2002

Amministratore delegato CAAF Nord srl-MI anni 1994-2003

Collegio sindacale in varie società anni 1987- a tutt'oggi

Direttore Consorzio Forestale Alta Valtellina anni 2002 a tutt'oggi.

Fabio Martinelli Sindaco effettivo

Nato il 24 aprile 1963

Residente in Tirano (So) via S. Omodei n. 12

Titolo di studio: Laurea in Economia e commercio

Principali esperienze professionali: Dottore commercialista. Revisore contabile. Titolare di Studio. Sindaco in varie società commerciali. Revisore in vari Comuni/Comunità montane. Master della Bocconi in Marketing.

Nessuno dei membri del Collegio Sindacale di TCVVV ha rapporti di parentela con i componenti del Consiglio di Amministrazione e con i principali dirigenti della Società.

Le principali attività che abbiano rilevanza per l'Emittente, svolte dai membri del Collegio Sindacale al di fuori dell'Emittente stesso, e le società di capitali o di persone che svolgono attività rilevanti per l'Emittente di cui gli stessi siano soci alla Data del Prospetto Informativo sono indicate nei curricula di cui sopra.

I Sindaci dell'Emittente non detengono partecipazioni rilevanti per l'attività dell'Emittente.

14.1.4 Ulteriori informazioni

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione e/o del Collegio Sindacale e/o dei principali dirigenti ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode, né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione, né infine è stato oggetto di incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

14.2 Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti

Si segnala che TCVVV detiene il 20% della società "Gestione Calore Valtellina" S.p.a., società cui, fra le altre, sono affidati lavori di manutenzione e realizzazione di tratti di reti di teleriscaldamento, suddetta società detiene a propria volta il 5% del capitale sociale di TCVVV. Alla data del prospetto informativo, due membri del consiglio di amministrazione di TCVVV, il Presidente ed Amministratore Delegato, Walter Righini ed il Consigliere Franco Moro ricoprono cariche nell'organo esecutivo di Gestione Calore Valtellina s.p.a. e precisamente Walter Righini riveste la qualifica di Amministratore Delegato mentre il Sig. Franco Moro è consigliere.

CAPITOLO XV - REMUNERAZIONI E BENEFICI

15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e ai principali dirigenti

I compensi destinati ai componenti del Consiglio di Amministrazione e ai membri del Collegio Sindacale vengono determinati con cadenza triennale dall'assemblea ordinaria dei soci. Il compenso per l'Amministratore Delegato è determinato per pari periodo dal Consiglio di Amministrazione.

Per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2006 si riportano le seguenti tabelle con indicazione dei compensi annui:

Consiglio di Amministrazione

Nome	Cognome	Carica ricoperta	Emolumenti in Euro
Walter	Righini	Presidente	10.329,14
Zuanazzi	Carlo	Vice presidente	5.164,57
Annalisa	Rainoldi	Consigliere	1.219,13
Claudio	De Campo	“	1.219,13
Massimo	Ielitro	“	1.291,13
Franco	Moro	“	0
Marco	Credaro	“	1.032,90

Collegio sindacale

Nome	Cognome	Carica ricoperta	Emolumenti in Euro
Flavio	Poluzzi	Presidente	6.553,00
Enrico	Giacomelli	sindaco effettivo	6.785,00
Fabio	Martinelli	“	4.995,16

15.1.1 Altre remunerazioni

Occasionalmente ed in relazione alle esigenze che di volta in volta vanno delineandosi per la Società vengono corrisposte delle remunerazioni per servizi di consulenza a favore dell'attuale Vicepresidente.

15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi

Alla Data del Prospetto Informativo, per la corresponsione di indennità di fine rapporto o benefici analoghi a favore dei dipendenti della Società, TCVVV ha accantonato un importo totale pari ad Euro 54.075.

CAPITOLO XVI - PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1 Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale in carica scadranno con l'approvazione del bilancio al 30 settembre 2008.

La seguente tabella illustra, con riferimento agli attuali membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, la data a partire dalla quale sono in carica.

Consiglio di Amministrazione

Nome	Cognome	Carica	Data della prima nomina
Walter	Righini	Presidente	20 ottobre 1997
Zuanazzi	Carlo	Vice presidente	30 ottobre 1999
Annalisa	Rainoldi	Consigliere	19 dicembre 1998
Claudio	De Campo	“	29 gennaio 2005
Massimo	Ielitto	“	16 aprile 2003
Franco	Moro	“	16 dicembre 2005
Giovanni	Riva	“	19 maggio 2006

Il Collegio Sindacale in carica scadrà con l'approvazione del bilancio al 30 settembre 2008.

La seguente tabella illustra, con riferimento agli attuali componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente, la data a partire dalla quale sono in carica.

Collegio Sindacale

Nome	Cognome	Carica	Data della prima nomina
Flavio	Poluzzi	Presidente	30 ottobre 1999
Enrico	Giacomelli	sindaco effettivo	26 ottobre 2002
Fabio	Martinelli	“	26 ottobre 2002
Edj	Polinelli	sindaco supplente	26 ottobre 2002
Luca	Pozzi	“	19 dicembre 1998

16.2 Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, non risulta agli atti della Società alcun contratto che preveda indennità di fine rapporto da riconoscere a Consiglieri e/o a Sindaci della Società

16.3 Comitato per il Controllo Interno e Comitato per la Remunerazione

Non sono stati istituiti Comitati per il Controllo interno né per la Remunerazione.

16.4 Osservanza delle regole di *corporate governance*

La Società dichiara di osservare le regole di governance previste dal Codice Civile e dalle Leggi Italiane.

CAPITOLO XVII - DIPENDENTI

17.1 Dipendenti

La seguente tabella riporta l'organico di TCVVV al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 nonché a tutto il 30 settembre 2006

Dipendenti	2006	2005	2004
Dirigenti	1	1	1
Quadri	1	0	0
Impiegati	5	5	5
Operai	1	0	0

TCVVV non ha dipendenti all'estero.

17.2 Partecipazioni azionarie e piani di *stock option*

Alla data del Prospetto Informativo, i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale detengono partecipazioni azionarie nell'Emittente secondo la seguente tabella mentre non esistono piani di *stock option* o altri accordi di partecipazione al capitale sociale della Società.

<u>C.d.A</u>	<u>n.</u>
Righini Walter	30.000,00
Zuanazzi Carlo	-
Annalisa Rainoldi	-
Claudio De Campo	-
Massimo Ielitto	-
Moro Raffaele Franco	26.434,00
Riva Giovanni	1.000,00
<u>Collegio sindacale</u>	
Poluzzi Flavio Luigi	12.000,00
Giacomelli Enrico	6.000,00
Martinelli Fabio	900,00
Polinelli Edj	1.100,00
Pozzi Luca	-

17.3 Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non ha piani di *stock option* né vi sono altri accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale della Società.

CAPITOLO XVIII - PRINCIPALI AZIONISTI

18.1 Partecipazioni qualificate

Alla Data del Prospetto Informativo, la seguente tabella esprime il valore delle partecipazioni al capitale sociale dell'Emittente, ed i relativi detentori sulla base delle annotazioni contenute nel libro dei soci di importo superiore al 2% del capitale sociale.

Denominazione	Codice Fiscale	CAP	CITTA	VIA	TOTALE	%
Comune di Tirano	00114980147	23037	Tirano (SO)	Piazza Cavour 18	81.800	9,42%
T2 S.r.l.	00148490147	23035	Sondalo (SO)	Via S. Rocco 2	43.434	5,00%
Gestione Calore Valtellina S.p.A.	00772080149	23037	Tirano (SO)	Viale Garibaldi 1	43.434	5,00%
Demont S.r.l.	00115430092	17017	Millesimo (SV)	Loc. Braia	43.434	5,00%
Ambrogio Moro S.p.A.	00856790159	20036	Meda (MI)	Viale Brianza 99/101	43.434	5,00%
Fen S.r.l.	02436580985	25052	Piancogno (BS)	Via Nazionale 2/b	34.747	4,00%
Equipe Group S.p.A.	03209750961	20121	Milano (MI)	Corso Giacomo Matteotti, 10	33.817	3,89%
Gesco S.r.l.	00726440096	17017	Millesimo (SV)	Loc. Braia	33.717	3,88%
Comune di Sondalo	00109670141	23035	Sondalo (SO)	Via Vanoni 32	32.180	3,70%
CERV.O.M. S.r.l.	005411170177	33083	Cerveno (BS)	Località Nisole	30.404	3,50%
Righini Walter Ottorino	RGHWTR48H28L175O	23037	Tirano (SO)	Via Pedrotti 9	30.000	3,45%
Consorzio Forestale Alta Valtellina	92010860143	23032	Bormio (SO)	Via Roma 1	30.000	3,45%
Moro Raffaele Franco	MRORFL45L03F078O	20036	Meda (MI)	Viale Brianza 103	26.434	3,04%
Moro Nicola	MRONCL71H02B639Z	20100	Milano (MI)	Via Medici 8	26.000	2,99%
Trenergy S.r.l.	03231190160	24121	Bergamo (BG)	Via Sabotino, 2	23.000	2,65%
Fen Energia S.p.A.	00814870986	25052	Piancogno (BS)	Via Nazionale 2/b	21.717	2,50%
Banca Popolare Sondrio S.c. a r.l.	00053810149	23100	Sondrio (SO)	Piazza Garibaldi 16	20.000	2,30%
					597.552	68,79%

18.2 Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società ha emesso esclusivamente Azioni ordinarie e non vi sono azioni portatrici di diritti di voto diversi dalle azioni ordinarie.

18.3 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico

Non esiste un soggetto che eserciti il controllo sulla Società ai sensi dell'art. 93 del TUF.

18.4 Patti parasociali

Non sono stati notificati nei confronti della Società, né si riscontrano al Registro Imprese, la presenza di patti di sindacato.

CAPITOLO XIX - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

L'Emittente non ha svolto operazioni rilevanti con parti correlate.

CAPITOLO XX - INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

Ulteriori informazioni finanziarie riguardanti le attività e le passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente sono ricavabili dalla documentazione a disposizione del pubblico (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXIV).

20.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie relative agli esercizi 2004, 2005, 2006

L'impostazione dei prospetti sintetici e riclassificati di cui al presente capitolo corrisponde alle risultanze delle scritture contabili regolarmente tenute ed è conforme al dettato degli articoli 2423 e segg. del codice civile.

Tali impostazioni tengono in debito conto che dal 1 Gennaio 2004 sono entrati in vigore:

- a) Il D.Lgs. 5 del 17 Gennaio 2003 (riguardante il Libro V dedicato alle Società di capitale e cooperative);
- b) Il D.Lgs. 6 del 17 Gennaio 2003 (che ha introdotto il Nuovo rito processuale per le controversie in materia di rapporti societari, partecipazioni sociali, patti parasociali, intermediazione mobiliare e credito);
- c) Il D.Lgs. 37 del 6 Febbraio 2004 (c.d. Decreto correttivo);
- d) Il D.Lgs. 304 del 30 Dicembre 2003 (che introduce nel Codice Civile l'art. 242/bis sul "fair value" degli strumenti finanziari).
- e) Legge 248 del 2.12.2005 "Disposizioni urgenti in materia tributaria" (conv.D.L. 203/05)
- f) D.lgs 344 del 12.12.2003
- g) D.lgs. 247 del 19.11.2005 Disposizioni correttive T.U.I.R.

I prospetti sono stati redatti in conformità alla legislazione civilistica vigente interpretata ed integrata da corretti principi contabili in linea con quelli predisposti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e ove questi mancanti, con quelli dello IAS/IFRS.

Criteri di valutazione

Si precisa che per nessuno dei cespiti iscritti nei bilanci della Società è stato applicato un criterio di valutazione diverso da quelli previsti dall'art. 2426 del c.c.

Con specifico riferimento alle singole poste che compongono lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico, si espongono di seguito i criteri adottati per la loro valutazione.

La società, ai sensi dell'art. 2435-bis del c.c., non avendo titoli negoziati in mercati regolamentati ed avendo per la prima volta per l'esercizio chiuso al 30 settembre 2005 superato i limiti 1 e 2 ivi previsti, ha redatto anche per l'esercizio terminato al 30 settembre 2005 il Bilancio in forma abbreviata.

La Società inoltre, ai sensi dell'art. 2427-bis del c.c., dichiara di non aver iscritto immobilizzazione finanziarie ad un valore superiore al "fair value".

Infine si precisa che la valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi a criteri generali di prudenza e competenza, nella prospettiva della continuità dell'attività. In particolare, i criteri di valutazione adottati nella formazione del bilancio sono stati i seguenti:

Immobilizzazioni

Immateriali

Sono stati considerati tra le immobilizzazioni immateriali solo quegli elementi patrimoniali che hanno un'utilizzo che si protrae per più esercizi. Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto.

Materiali

Sono stati considerate tra le immobilizzazioni materiali solo quegli elementi patrimoniali il cui utilizzo si protrae nel tempo. Le stesse sono iscritte in base al criterio generale del costo di acquisto o di produzione. Nella determinazione di tale costo si è tenuto conto delle spese accessorie sostenute al fine di avere la piena disponibilità del bene nonché delle spese incrementative, di ammodernamento e di ampliamento.

Finanziarie

Le partecipazioni sono iscritte al valore di acquisto o in alternativa al valore nominale.

Ammortamenti

Gli ammortamenti sono stati calcolati in coerenza con il piano sistematico pertinente adottato nel passato.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali sono stati calcolati sulla base del criterio della residua possibilità di utilità economica, in ossequio al piano di sistematico utilizzo adottato e concretamente attuato dalla Società; gli stessi criteri valgono sia per i beni materiali già presenti negli esercizi precedenti che per quelli entrati in funzione nel presente esercizio.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore di presunto realizzo.

Debiti

I debiti sono iscritti al valore nominale.

Ratei e risconti

I ratei e risconti attivi comprendono i ricavi di competenza dell'esercizio esigibili in esercizi successivi e i costi di competenza degli esercizi futuri sostenuti nell'esercizio.

I ratei e i risconti passivi, invece, comprendono i costi di competenza dell'esercizio esigibili in esercizi successivi e i ricavi di competenza degli esercizi futuri contabilizzati nell'esercizio. Tali voci si riferiscono esclusivamente a quote di costi e proventi la cui entità varia in ragione del tempo.

Per quanto attiene ai ratei e risconti, attivi e passivi, sono stati calcolati i relativi importi sulla base della ripartizione in funzione della competenza economica e del trascorrere del tempo; si è proseguito altresì nella traslazione per ogni Conto Economico di competenza delle quote di pertinenza dei Risconti passivi legati ai contributi erogati dalla Regione Lombardia.

Rimanenze di magazzino

In virtù del notevole aumento delle rimanenze finali delle materie prime rispetto ai primi esercizi di attività, della loro tipologia e delle modalità di stoccaggio delle stesse, è stato adottato, nel rispetto dei metodi di valutazione indicati dal Codice Civile art. 2426 (Criteri di valutazione) comma 1 n. 10 e dell'art. 92 (Variazione delle rimanenze) comma 5 del D.P.R. 917/86, il metodo del "L.I.F.O. a scatti annuali", che rispetta contemporaneamente le due norme appena richiamate e porta, oltre ad un risultato che "non differisce in misura apprezzabile dai costi correnti alla chiusura dell'esercizio", a non significativi mutamenti dei valori esposti oltre che a notevoli semplificazioni al lavoro di inventariazione.

Fondo TFR

Rappresenta l'effettivo debito maturato verso i dipendenti in conformità di legge e dei contratti di lavoro vigenti.

Imposte sul reddito

Pur avendo chiuso gli esercizi con un risultato economico positivo, nulla è dovuto ai fini I.R.E.S. in virtù dell'applicazione della Legge 383/2001 "Tremonti-Bis"; è dovuta invece l'imposta I.R.A.P.

Inoltre si precisa che nulla è dovuto in base alla Legge n. 724/94 relativa alle società di comodo, come modificato da ultimo dall'art. 3 comma 37, della Legge 23/12/96 n. 662 (c.d. "società non operative").

STATO PATRIMONIALE ATTIVO	periodo di riferimento		
	30 sett. 06	30 sett. 05	30 sett. 04
<i>valori espressi in euro</i>	12 mesi	12 mesi	15 mesi
A) Crediti verso soci per versamenti dovuti			
<i>I - Parte già richiamata</i>			-
<i>II - Parte non richiamata</i>			-
Totale credito verso soci per versamenti dovuti (A)			-
B) Immobilizzazioni			
<i>I - Immobilizzazioni immateriali:</i>	343.780,00	353.293,84	303.734,76
- fondo ammort. immobilizzazioni immateriali			
Totale immobilizzazioni immateriali	343.780,00	353.293,84	303.734,76
<i>II - Immobilizzazioni materiali:</i>	39.834.215,00	35.263.181,43	33.698.625,27
- fondo ammort. immobilizzazioni materiali	- 11.763.624,00	- 9.696.622,54	7.850.769,26
Totale immobilizzazioni materiali	28.070.591,00	25.566.558,89	25.847.856,01
<i>III - Immobilizzazioni finanziarie:</i>	246.953,00	79.952,76	129.952,76
Totale immobilizzazioni (B)	28.661.324,00	25.999.805,49	26.281.543,53
C) Attivo circolante			
<i>I - Rimanenze:</i>	408.575,00	411.668,77	323.957,51
Totale rimanenze	408.575,00	411.668,77	323.957,51
<i>II - Crediti:</i>			
- esigibili entro l'esercizio successivo	2.073.133,00	2.283.631,94	4.443.951,22
- esigibili oltre l'esercizio successivo		-	
Totale crediti	2.073.133,00	2.283.631,94	4.443.951,22
<i>III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:</i>	983.485,00	1.076.884,01	375.409,00
<i>IV - Disponibilità liquide:</i>	2.344.291,00	785.425,30	2.167,32
Totale disponibilità liquide	2.344.291,00	785.425,30	2.167,32
Totale attivo circolante (C)	5.809.484,00	4.557.610,02	5.145.485,05
D) Ratei e risconti	280.902,00	260.300,49	284.377,93
Totale attivo	34.751.710,00	30.817.716,00	31.711.406,51

STATO PATRIMONIALE PASSIVO	periodo di riferimento		
	30 sett. 06	30 sett. 05	30 sett. 04
<i>valori espressi in euro</i>	12 mesi	12 mesi	15 mesi
A) Patrimonio netto			
<i>I - Capitale</i>	4.343.400,00	4.343.400,00	4.343.400,00
<i>III - Riserva di rivalutazione</i>			
<i>IV - Riserva legale</i>	136.050,25	115.862,50	102.907,50
<i>VI - Riserve statutarie</i>		-	
<i>VII - Altre riserve (distintamente indicate)</i>	769.412,41	566.143,70	435.515,46
<i>VIII - Utili (perdite) portati a nuovo</i>			64.785,21
<i>IX - Utile (perdite) d'esercizio</i>	506.423,00	403.755,46	259.100,03
Totale patrimonio netto	5.755.285,66	5.429.161,66	5.205.708,20
B) Fondi per rischi e oneri	606.551,00	194.473,05	200.000,00
C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	54.075,00	44.333,86	31.233,55
D) Debiti			
- esigibili entro l'esercizio successivo	8.412.401,00	9.263.561,11	10.684.934,81
- esigibili oltre l'esercizio successivo	14.262.310,00	9.886.576,82	8.920.765,98
Totale debiti	22.674.711,00	19.150.137,93	19.605.700,79
E) Ratei e risconti	5.661.088,00	5.999.609,50	6.668.764,38
Totale passivo	34.751.710,66	30.817.716,00	31.711.406,92

CONTO ECONOMICO	<i>periodo di riferimento</i>		
	30 sett. 06	30 sett. 05	30 sett. 04
<i>valori espressi in euro</i>	12 mesi	12 mesi	15 mesi
A) Valore della produzione			
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.493.312	4.717.211	4.272.456
5) altri ricavi e proventi			
- vari	1.349.280	1.756.118	702.967
- contributi in conto esercizio	1.017.643	-	1.911.029
Totale altri ricavi e proventi	2.366.923	1.756.118	2.613.996
Totale valore della produzione	7.860.235	6.473.329	6.886.452
B) Costi della produzione			
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	1.802.296	1.625.492	1.906.739
7) per servizi	801.152	741.634	621.023
8) per godimento di beni di terzi	1.010.399	878.723	567.904
9) per il personale:	325.094	341.920	325.322
10) ammortamenti e svalutazioni:	2.107.467	1.891.524	2.375.414
11) variazioni delle rimanenze di materie prime,	3.094	87.711	106.524
12) accantonamenti per rischi	469.439	90.000	50.000
14) oneri diversi di gestione	107.386	85.830	103.544
Totale costi della produzione	6.626.327	5.567.412	5.843.423
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	1.233.909	905.917	1.043.029
C) Proventi e oneri finanziari			
15) Proventi da partecipazioni in:			
c) altre imprese	33.326	24.005	2.786
16) altri proventi finanziari:			
c) proventi finanziari da titoli iscritti n.at.			-
d) proventi diversi	11.308	29.569	49.673
17) interessi e altri oneri finanziari	656.293	549.398	736.851
Totale proventi e oneri finanziari (15 - 16 - 17)	- 611.659	- 495.825	- 684.392
D) Rettifiche di valore Attività finanziarie			
19) Svalutazione attività finanziarie	-	8.250	
Totale rettifiche di valore Attività Finanziarie	-	8.250	
E) Proventi e oneri straordinari:			
20) proventi straordinari:			
a) plusvalenze patrimoniali	4.966	77.399	
b) altri proventi		-	10.775
	4.966	77.399	
21) oneri straordinari:			
a) minusvalenze patrimoniali		-	37.500
b) altri oneri	- 33.207	13.209	9.911
	- 33.207		
Totale delle partite straordinarie (20 - 21)	- 28.241	64.190	- 36.637
Risultato prima delle imposte (A-B+/-C+/-D+/-E)	594.009	466.032	322.000
22) imposte sul reddito dell'esercizio	87.586	62.277	62.900
26) utile (perdita) dell'esercizio	506.423	403.755	259.100

Per ulteriori informazioni in merito all'andamento economico della Società si veda la Sezione Prima Capitolo IX.

<u>Dettaglio conti d'ordine</u> valori espressi in Euro	<u>Periodo di riferimento</u>		
	<u>(12 mesi)</u>	<u>(12 mesi)</u>	<u>(15 mesi)</u>
	30/09/2006	30/09/2005	30/09/2004
Garanzie prestate ad Enti pubblici	945.792	1.052.420	1.352.265
Garanzie prestate ad Agenzia Entrate per rimborsi IVA ed I.R.PE.G.	3.037.265	3.037.265	3.037.265
Privilegio speciale Intesa S.p.A. su beni immobili, impianti e macchinari	5.675.154	6.455.711	6.455.711
Ipoteca Intesa S.p.A. su beni immobili	16.911.422	12.911.422	12.911.422
Ipoteca Credito Valtellinese S.c. a .r.l. su beni immobili	1.800.000	1.800.000	1.800.000
Ipoteca Banca Italease S.p.A. su terreni in località Santa Caterina di Valfurva	10.000.000	-	-
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto caldaia a biomassa	1.056.640	1.295.879	1.535.118
SBS Leasing S.p.A.c /Leasing per acquisto turbogeneratore	700.065	842.451	984.837
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto caricatore di magazzino	16.016	40.040	64.064
Intesa Leasing S.p.a. c/Leasing per acquisto porzione rete distribuzione Sondalo	405.148	567.207	729.266
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto Palacaricatrice Tirano	44.954	65.702	86.450
Garanzie prestate per fornitura energia termica al complesso Vallesana di Sondalo	302.500	302.500	302.500
Intesa Leasing S.p.a. c/Leasing per rete distribuzione Sondalo – C.F.P. Vallesana	422.620	556.080	-
Intesa Leasing S.p.a. c/Leasing per rete distribuzione Tirano – Località Fossola	537.622	707.398	-
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto Palacaricatrice Sondalo	61.747	78.588	-
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto Cippatore HEM 560 D	105.534	147.748	-
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto autovettura BMW X3 3.0 Futura	35.507	-	-
Italease S.p.A. c/Leasing per acquisto impianto fotovoltaico	375.624	-	-
TOTALE DEI CONTI D'ORDINE - GARANZIE PRESTATE	42.433.610	29.860.410	29.258.899

<u>Dettaglio conti d'ordine</u> valori espressi in Euro	<u>Periodo di riferimento</u>		
	<u>(12 mesi)</u>	<u>(12 mesi)</u>	<u>(15 mesi)</u>
	30/09/2006	30/09/2005	30/09/2004
Garanzie ricevute da Demont S.r.l. su S.A.L. I e II Lotto Fabbricato C.T. e Rete Tirano e Sondalo	-	-	932.128
Garanzie ricevute da Kohlbach GmbH. su fornitura ed assemblaggio caldaie a biomassa Tirano e Sondalo	-	139.056	139.056
TOTALE DEI CONTI D'ORDINE - GARANZIE RICEVUTE	-	139.056	1.071.184

Nel prospetto che segue sono rappresentati i valori relativi ai beni strumentali (materiali ed immateriali) ed il saldo delle relative variazioni per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006 evidenziando gli incrementi delle voci e le relative causali.

Non si sono verificati decrementi dovuti a dismissioni a svalutazioni e/o ad altri eventi che ne abbiano determinato tale necessità.

valori espressi in Euro	Periodo di riferimento				
	(12 mesi)	(12 mesi)	(15 mesi)	Variazione	Variazione
	30-set-06	30-set-05	30-set-04	2006-2005	2005-2004
<u>Beni strumentali materiali</u>					
Impianti e macchinari	61.796	64.924	68.000	- 3.128	- 3.076
Fabbricati	6.071.790	5.392.558	5.467.646	679.232	- 75.088
Impianti e macchinari specifici	18.641.417	17.408.137	17.327.168	1.233.280	80.969
Attrezzature	2.208	2.592	2.976	- 384	- 384
Automezzi	865	3.722	11.123	- 2.857	- 7.401
Manutenzioni ordinarie	-	570	1.141	-	- 571
Computers	6.198	5.042	1.356	1.156	3.686
Altre macchine elettroniche	5.522	2.413	1.828	3.109	585
Beni strumentali minori	-	-	-	-	-
Mobili e macchine ufficio	1.781	6.219	10.659	- 4.438	- 4.440
Attrezzatura varia e minuta	25.823	17.828	14.804	7.995	3.024
Sottostazioni utenza	3.215.518	2.624.880	2.903.483	590.638	- 278.603
Terreni	37.673	37.673	37.673	-	-
TOTALE BENI MATERIALI	28.070.591	25.566.558	25.847.857	2.504.033	- 281.299
<u>Beni strumentali immateriali</u>					
Impianto e ampliamento	7.339	4.028	6.022	3.311	- 1.994
Spese di pubblicità	-	-	-	-	-
Diritto di superficie	222.811	222.811	225.464	-	- 2.653
Altri oneri pluriennali	113.629	126.454	72.248	- 12.825	54.206
Spese relative a studi e ricerche	-	-	-	-	-
TOTALE BENI IMMATERIALI	343.779	353.293	303.734	- 9.514	49.559
TOTALE GENERALE	28.414.370	25.919.851	26.151.591	2.494.519	- 231.740

Maggiori dettagli relativi agli investimenti sono disponibili alla Sezione Prima Capitolo V del Prospetto Informativo nonché confrontando la documentazione a disposizione del pubblico Sezione Prima Capitolo XXIV.

Nel prospetto che segue è riportata la dinamica dei crediti per i periodi di riferimento presi in considerazione.

valori espressi in Euro	Periodo di riferimento				
	(12 mesi)	(12 mesi)	(15 mesi)	Variazione	Variazione
	30-set-06	30-set-05	30-set-04	2006-2005	2005-2004
<u>Dinamica dei crediti</u>					
verso clienti	581.838	825.647	764.104	- 243.809	61.543
effetti s.b.f.	12.307	6.111	4.091	6.196	2.020
tributari previdenziali	1.415.810	880.511	3.132.732	535.299	- 2.252.221
anticipi a fornitori	7.970	55.588	6.324	- 47.618	49.264
depositi cauzionali	1.847	1.847	4.388	-	- 2.541
polizza t.f.r.	47.835	37.594	30.102	-	7.492
verso Regione Lombardia	-	476.051	476.051	- 476.051	-
verso assicurazione	-	87	26.000	- 87	- 25.913
diversi	5.089	-	-	5.089	-
verso posta	417	176	160	-	-
verso banche	19	18	-	1	-
TOTALE CREDITI	2.073.132	2.283.630	4.443.952	- 210.498	- 2.160.322

Al 30 settembre 2004, i crediti verso i clienti si suddividono in Euro 536.538,16 per fatture emesse nell'esercizio ed in Euro 227.565,37 per fatture da ancora da emettere.

Il credito verso l'erario era così costituito:

- Credito IVA 3° Trimestre 2004 per Euro 130.486,19;
- Crediti d'imposta maturati al 30.6.2002 chiesti a rimborso per Euro 973.864,11;
- Crediti d'imposta maturati al 30.6.2003 chiesti a rimborso per Euro 1.011.696,00;
- Credito imposta per fornitura calore - Legge 448/98 art. 8 - per Euro 790.442,75;
- Credito imposta allacciamenti alla rete – Legge 388/00 art. 29 – per Euro 226.207,66;
- Ritenute fiscali su interessi attivi bancari maturati al 30.9.2004 per Euro 30,36;
- Credito d'imposta su dividendi per Euro 5,00.

Per quanto concerne il “Credito IVA 3° Trimestre 2004”, è stata presentata istanza di rimborso all’Agenzia delle Entrate di Tirano in data 28 Ottobre 2004.

Il credito verso la Regione Lombardia riguardava il saldo dei contributi in conto capitale relativi ai costi finanziabili sostenuti dalla società per il III Lotto del Comune di Tirano e non ancora erogati.

Al 30 settembre 2005, i crediti verso i clienti si suddividono in Euro 407.647,09 per fatture emesse nell'esercizio ed in Euro 418.000,39 per fatture da emettere. Fra i crediti v/clienti vi era anche quello verso il Comune di Livigno per Euro 209.635,85 per “Competenze incarico Progetto impianto di teleriscaldamento e Procedure per finanziamento Regione Lombardia per €. 4.745.300”.

Il credito verso l'erario era così costituito:

- Credito IVA 3° Trimestre 2005 per Euro 244.544,55;
- Crediti d'imposta maturati al 30.9.2004 non ancora rimborsati per Euro 848,29;
- Credito imposta per fornitura calore - Legge 448/98 art. 8 per Euro 548.922,94;
- Credito imposta allacciamenti alla rete – Legge 388/00 art. 29 - per Euro 83.562,74;
- Ritenute fiscali su interessi attivi bancari maturati al 30.9.2005 per Euro 1.377,95;
- Credito IVA da liquidazione Risparmio Energetico Multiservizio S.p.A. per Euro 1.223,00;
- Credito IRPEG da liquidazione Risparmio Energetico Multiservizio S.p.A. per Euro 31,33.

Il credito verso la Regione Lombardia riguardava il saldo dei contributi in conto capitale relativi ai costi finanziabili sostenuti dalla società per il III Lotto del Comune di Tirano erogati successivamente alla chiusura del bilancio in data 22 dicembre 2005.

Al 30 settembre 2006 i crediti verso i clienti si suddividono in Euro 386.956,75 per fatture emesse ed in Euro 194.881,67 per fatture da emettere. Fra i crediti verso i clienti insiste ancora quello v/Comune di Livigno per Euro 209.635,85 per “Competenze incarico Progetto impianto di teleriscaldamento e Procedure per finanziamento Regione Lombardia per €. 4.745.300” in fase di avvio al recupero; esso, peraltro, risulta legato sul versante opposto al contenzioso in essere con il professionista progettista.

Il credito verso l'erario è così costituito:

• Credito IVA 3° Trimestre 2006	Euro	277.203,10
• Crediti d'imposta maturati al 30.9.2004 non ancora rimborsati	Euro	848,29
• Credito imposta per fornitura calore - Legge 448/98 art. 8	Euro	986.803,87
• Credito imposta allacciamenti alla rete – Legge 388/00 art. 29	Euro	146.777,01
• Ritenute fiscali su interessi attivi bancari maturati al 30.9.2006	Euro	2.923,79
• Credito IVA da liquidazione Risparmio Energetico Multiservizio S.p.A.	Euro	1.223,00
• Credito IRPEG da liquidazione Risparmio Energetico Multiservizio S.p.A.	Euro	31,33

Nel prospetto che segue è riportata la situazione relativa ai debiti della Società per i periodi di riferimento presi in considerazione (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXIV).

valori espressi in Euro	Periodo di riferimento				
	(12 mesi)	(12 mesi)	(15 mesi)	Variazione	Variazione
	30-set-06	30-set-05	30-set-04	2006-2005	2005-2004
<u>Dinamica dei debiti</u>					
tributari	38.640	22.903	16.928	15.737	5.975
previdenziali	13.115	24.850	9.305	11.735	15.545
personale c/retribuzioni	48.683	27.275	15.632	21.408	11.643
fornitori	4.642.548	6.437.691	7.582.905	1.795.143	1.145.214
anticipazioni spese clienti	941	-	-	941	-
caparra per allacciamento utenze	260.056	301.677	225.756	41.621	75.921
banche	132.225	72.000	1.436.625	60.225	1.364.625
anticipi da clienti per allacciamenti	18.926	21.418	22.697	2.492	1.279
anticipi da clienti per fornitura calore	200.207	270.804	275.000	70.597	4.196
decimi saldo capitale sociale soc. collegate	151.000	20.000	55.000	131.000	35.000
diversi	46.711	4.098	584	42.613	3.514
debiti vs azionisti per dividendi 2003	5.567	12.233	12.487	6.666	254
debiti vs azionisti per dividendi 2004	5.928	14.423	-	8.495	14.423
debiti vs azionisti per dividendi 2005	22.493	-	-	22.493	-
mutui fondiari ipotecari e chirografari	16.349.987	10.004.572	8.859.956	6.345.415	1.144.616
Finanziamento infruttifero Regione Lombardia	706.513	883.141	1.059.770	176.628	176.629
Finanziamento Monte dei Paschi di Siena	-	1.000.000	-	1.000.000	1.000.000
Depositi cauzionali clienti	33.053	33.053	33.053	-	-
TOTALE DEBITI	22.674.711	19.150.138	19.605.698	3.524.573	455.560

Al 30 settembre 2004, il debito tributario per Euro 16.928,23 si riferiva alle ritenute d'acconto praticate nel mese di settembre 2004 per Euro 1.333,00, alle ritenute IRPEF sulle retribuzioni per Euro 10.050,16, entrambe versate all'Erario in data 18 ottobre 2004, alle ritenute sugli utili distribuiti nel corso del 3° Trimestre 2004 per Euro 414,70 versate all'Erario in data 16 novembre 2004, al credito d'imposta ai sensi della Legge 388/2000 Art. 7 erroneamente utilizzato per Euro 1.239,51, alla ritenuta alla fonte nella misura del 12,5% sui ratei di cedole maturate all'atto di acquisto delle Obbligazioni Intesa per Euro 60,20 ed al residuo debito tributario per l'imposta IRAP dell'esercizio per Euro 3.830,66.

Il debito previdenziale si riferiva ad Euro 8.016,69 nei confronti dell'INPS di Sondrio ed Euro 209,25 verso la FASI di Roma.

Le caparre di allacciamento utenze figurano ancora quale debito societario nei confronti dei futuri utenti in attesa di allacciamento.

Nel corso dell'esercizio 2003/2004 la Società ha provveduto ad accendere mutuo chirografario per Euro 2.000.000,00, rimborsabile in 5 anni in 10 rate costanti semestrali posticipate.

Fra i debiti verso fornitori compare anche l'importo di Euro 973.864,11 quale debito originato dalla cessione con azione di regresso (*pro-solvendo*) a società di *factoring* dell'intero ammontare dei crediti di imposta maturati al 30 Giugno 2002 chiesti a rimborso.

Al 30 settembre 2005, il debito tributario per Euro 22.902,95 si riferiva alle ritenute d'acconto praticate nel mese di settembre 2005 per Euro 1.309,00, alle ritenute IRPEF sulle retribuzioni per Euro 21.505,24, entrambe versate all'erario in data 17 ottobre 2005, alle ritenute sugli utili distribuiti nel corso del 3° Trimestre 2005 per Euro 3,76, versate all'erario in data 30 novembre 2005, alle ritenute sugli utili distribuiti direttamente dalla Banca di Valle Canonica per Euro 18,75 versate all'erario dalla stessa nelle opportune scadenze, alla ritenuta alla fonte nella misura del 12,50% sui ratei di cedole maturate all'atto di acquisto delle Obbligazioni Intesa per Euro 60,20. ed al residuo debito tributario per l'imposta IRAP dell'esercizio per Euro 6,00.

Il debito previdenziale si riferiva ad Euro 21.913,06 nei confronti dell'INPS di Sondrio, Euro 2.728,29 verso PREVINDAI di Roma ed Euro 209,25 verso la FASI di Roma.

Le caparre di allacciamento utenze figuravano ancora quale debito societario nei confronti dei futuri utenti in attesa di allacciamento.

Nel corso dell'esercizio 2004/2005 la Società ha provveduto ad accendere mutuo ipotecario da Euro 2.000.000,00 rimborsabile in 10 anni in 20 rate semestrali posticipate.

Fra i debiti verso fornitori compare anche l'importo di Euro 500.000,00 quale debito residuo originato dalla cessione con azione di regresso (*pro-solvendo*) a società di factoring dell'intero ammontare dei crediti di imposta maturati al 30 Settembre 2004 chiesti a rimborso e rimborsati in data 5 Agosto 2005.

Al 30 settembre 2006 il debito tributario per Euro 38.640,96 si riferisce alle ritenute d'acconto praticate nel mese di Settembre 2006 per Euro 1.849,20, alle ritenute IRPEF sulle retribuzioni per Euro 14.508,38 entrambe versate all'erario in data 16 Ottobre 2006, alle ritenute sugli utili distribuiti nel corso del 3° Trimestre 2006 per Euro 9,37, alla ritenuta alla fonte nella misura del 12,50% sui ratei di cedole maturate all'atto di acquisto delle Obbligazioni Intesa per Euro 60,20 ed al residuo debito tributario per l'imposta IRAP dell'esercizio per Euro 22.213,81.

Il debito previdenziale per Euro 13.114,42 è così meglio suddiviso:

INPS Sede di Sondrio	€uro	11.256,19
PREVINDAI Roma	€uro	1.648,98
FASI Sede di Roma	€uro	209,25

Le caparre di allacciamento utenze figurano ancora quale debito societario nei confronti dei futuri utenti in attesa di allacciamento.

Nel corso dell'esercizio 2005/2006 la Società ha provveduto ad accendere nuovi mutui sia chirografari che ipotecari per un importo complessivo di Euro 6.500.000,00.=.

Il prospetto che segue evidenzia le variazioni del Patrimonio Netto relative agli ultimi 3 esercizi chiusi dalla Società

<u>Prospetto indicante le variazioni di Patrimonio Netto</u> <i>valori espressi in Euro</i>	<i>Periodo di riferimento</i>		
	<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
I - Capitale	4.343.400	4.343.400	4.343.400
III - Riserva di rivalutazione	-	-	-
IV - Riserva legale	136.050	115.863	102.908
VI - Riserve statutarie	-	-	-
VII - Altre Riserve	769.412	566.142	435.515
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	-	-	64.785
IX - Utile (perdita) d'esercizio	506.423	403.755	259.100
TOTALE PATRIMONIO NETTO	5.755.285	5.429.160	5.205.708

I movimenti del Patrimonio Netto riflettono i risultati economici conseguiti nei progressi esercizi e le conseguenti deliberazioni delle assemblee dei soci in merito alla loro destinazione. Conseguentemente, la riserva legale viene di anno in anno ad incrementarsi della quota ad essa destinata per legge mentre le riserve di volontarie accolgono la parte di utili non destinati ad essere distribuiti.

Rendiconti finanziari sintetici relativi agli esercizi 2003-04, 2004-05, 2005-06

Nei prospetti che seguono si riporta il rendiconto finanziario relativo agli ultimi tre esercizi per cui è intervenuta approvazione del bilancio (2003-2004, 2004-2005, 2005-2006).

I prospetti di rendiconto finanziario che seguono evidenziano il Cash Flow ed i flussi derivanti dall'area di gestione operativa, nonché il medesimo dato riferito agli investimenti di periodo ed alle operazioni di carattere finanziario.

Gli impieghi costituiscono le uscite finanziarie di periodo mentre le fonti rappresentano le entrate delle risorse destinate a coprire le diverse operazioni di investimento sia in capitale circolante che in attivo fisso immobilizzato.

RENDICONTO FINANZIARIO sintetico - Esercizio 2003-04

Impieghi		
CF area Operativa : MOL	€ -	0,00%
CF area Operativa : CNN	€ -	0,00%
CF area Extra Operativa	€ -	0,00%
CF dalle Operazioni di Investimento	€ 5.758.948,24	100,00%
CF dalle operazioni di Finanziamento a M/L	€ -	0,00%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€ -	0,00%
Finanziamento a Breve	€ -	0,00%
€ 5.758.948,24	100,00%	

Fonti		
CF area Operativa : MOL	€ 1.557.414,19	27,04%
CF area Operativa : CNN	€ 112.152,48	1,95%
CF area Extra Operativa	€ 1.077.100,04	18,70%
CF dalle Operazioni di Investimento	€ -	0,00%
Finanziamento a M/L	€ 2.282.725,01	39,64%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€ 616.787,40	10,71%
Finanziamento a Breve	€ 112.769,12	1,96%
€ 5.758.948,24	100,00%	

RENDICONTO FINANZIARIO sintetico - Esercizio 2004-05

Impieghi		
CF area Operativa : MOL	€ -	0,00%
CF area Operativa : CNN	€ -	0,00%
CF area Extra Operativa	€ -	0,00%
CF dalle Operazioni di Investimento	€ 3.768.575,28	81,61%
CF dalle operazioni di Finanziamento a M/L	€ -	0,00%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€ 849.456,88	18,39%
Finanziamento a Breve	€ -	0,00%
€ 4.618.032,16	100,00%	

Fonti		
CF area Operativa : MOL	€ 1.954.179,96	42,32%
CF area Operativa : CNN	€ 994.653,51	21,54%
CF area Extra Operativa	€ 341.099,74	7,39%
CF dalle Operazioni di Investimento	€ -	0,00%
Finanziamento a M/L	€ 967.988,30	20,96%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€ -	0,00%
Finanziamento a Breve	€ 360.111,08	7,80%
€ 4.618.032,59	100,00%	

RENDICONTO FINANZIARIO sintetico - Esercizio 2005-06

Impieghi		
CF area Operativa : MOL	€ -	0,00%
CF area Operativa : CNN	€ 982.959	14,06%
CF area Extra Operativa	€ -	0,00%
CF dalle Operazioni di Investimento	€ 4.768.985	68,23%
CF dalle operazioni di Finanziamento a M/L	€ -	0,00%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€ 518.823	7,42%
Finanziamento a Breve	€ 718.856	10,28%
€ 6.989.623	100,00%	

Fonti		
CF area Operativa : MOL	€ 2.286.282	32,71%
CF area Operativa : CNN	€ -	0,00%
CF area Extra Operativa	€ 327.608	4,69%
CF dalle Operazioni di Investimento	€ -	0,00%
Finanziamento a M/L	€ 4.375.734	62,60%
CF dei movimenti del Patrimonio Netto	€ -	0,00%
Finanziamento a Breve	€ -	0,00%
€ 6.989.623	100,00%	

20.2 Informazioni finanziarie proforma

Non si sono verificati cambiamenti nella gestione e negli accadimenti che interessano la vita aziendale, tali da comportare la necessità di svolgere tale parte del Prospetto.

20.3 Bilanci consolidati

L'Emittente non redige bilanci consolidati

20.4. Revisione delle informazioni

La revisione contabile del bilancio di esercizio della Società per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006 è stata effettuata da Mazars & Guerard S.p.A. con sede in Milano, Corso di Porta Vigentina, 35. Il conferimento dell'incarico di revisione ha natura volontaria. Il giudizio emesso per i bilanci relativi agli anni in esame non ha evidenziato rilievi. Le relative relazioni di revisione sono contenute in appendice al Prospetto Informativo.

20.5 Politica dei dividendi

La Società, nel privilegiare nella destinazione dell'utile l'aspetto dell'autofinanziamento, ha comunque inteso rendere soddisfazione alle aspettative dell'azionariato, diffuso e facente capo per gran parte a piccoli risparmiatori locali, con una remunerazione del capitale impiegato che fosse competitivo con altri tipi di investimento; la medesima impostazione verrà mantenuta per il futuro, continuando a sussistere le condizioni economiche.

Nel prospetto che segue si riporta il valore del dividendo per ogni Azione attribuito per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005 ed al 30 settembre 2006.

<u>Dividendo per azione</u>	<i>Periodo di riferimento</i>		
	<i>(12 mesi)</i>	<i>(12 mesi)</i>	<i>(15 mesi)</i>
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
<i>valori espressi in euro</i>	€ 0,19	€ 0,15	€ 0,15

20.6 Procedimenti giudiziari ed arbitrari

TCVVV è parte passiva di alcuni procedimenti giudiziari e arbitrari relativi alla posizione nei confronti di un unico soggetto con cui erano state intrattenute collaborazioni professionali oggetto di più contestazioni da parte della Società

A fronte delle stime del rischio di soccombenza, sono stati accantonati nei bilanci relativi agli anni pregressi euro 240.000,00 di cui residuano alla data del prospetto euro 170.109.

Per l'esercizio in corso, in relazione a tali possibili passività, l'Emittente ha proceduto all'accantonamento di un ulteriore importo legato a rischi di soccombenza, pari ad euro 300.000. Ancorché la Società ritenga che tale importo sia adeguato alla copertura delle potenziali passività, non si può escludere che ad esito dei giudizi le passività alle quali far fronte si rivelino superiori all'importo accantonato, con conseguenti effetti pregiudizievoli sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente.

20.7 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente

La Società dichiara che alla Data del prospetto Informativo non esistono cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente tali da provocare rilevanti ripercussioni sulla situazione generale (quindi di tipo patrimoniale economica e finanziaria) dell'Emittente.

CAPITOLO XXI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1 Capitale sociale

21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale di TCVVV, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 4.343.400, suddiviso in n. 868.680 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 5,00 cadauna, invariato rispetto alla situazione risultante all'apertura e alla chiusura dell'ultimo bilancio approvato relativo all'esercizio terminato il 30 settembre 2006 ed i due precedenti bilanci.

valori espressi in Euro	Periodo di riferimento		
	(12 mesi)	(12 mesi)	(15 mesi)
	30-set-06	30-set-05	30-set-04
Numero di azioni	868.680	868.680	868.680
Valore nominale per azione	5	5	5
Capitale sociale	4.343.400	4.343.400	4.343.400

21.1.2 Esistenza di quote non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha quote non rappresentative del capitale.

21.1.3 Azioni proprie

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non detiene azioni proprie; sussiste autorizzazione dell'Assemblea del 21 gennaio 2006 a svolgere operazioni di acquisto di azioni proprie.

21.1.4 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*, con indicazione delle condizioni e modalità di conversione, scambio o sottoscrizione

Alla Data del Prospetto Informativo, non esistono obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*.

21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

Alla Data del Prospetto Informativo, non esistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

21.1.6 Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo

Alla Data del Prospetto Informativo, non esistono offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo poiché come già specificato, TCVVV non appartiene ad alcun gruppo di società.

21.1.7 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali

In data 24 maggio 2003 l'assemblea straordinaria ha deliberato un aumento di capitale mediante emissione di 434.340 nuove azioni del valore di € 5 cad. oltre ad un sovrapprezzo del 10% corrispondente alle riserve già accantonate. A seguito di tale aumento completamente eseguito il nuovo capitale sociale è divenuto pari ad € 4.343.400.

21.2 Atto costitutivo e statuto sociale

21.2.1 Oggetto sociale e scopi dell'Emittente

L'oggetto sociale della Società è definito nell'art. 2 dello statuto, che dispone come segue:

“La società, al fine di valorizzare le risorse locali e diminuire la dipendenza energetica dall'esterno mediante utilizzo di fonti rinnovabili di energia e conseguente risparmio energetico, con diminuzione dell'inquinamento dell'aria e incentivazione alla cura e manutenzione dei boschi, svolge le seguenti attività:

- produzione, distribuzione, vendita e commercializzazione di energia di massa biologica, ecologica e vantaggiosa nonché di altri portatori di energia per scopi di riscaldamento e generazione di corrente;
- costruzione e manutenzione di centrali di produzione, di conduttori principali e secondari per l'energia termica e per ogni altro tipo di energia, di cabine di trasformazione di altri impianti e macchinari necessari;

- studio, progettazione, realizzazione e gestione di reti e di centrali di teleriscaldamento e/o produzione di energia elettrica;
- studio, progettazione, realizzazione e gestione di strutture e attività che utilizzano il calore e l'energia elettrica;
- organizzazione di corsi di formazione di personale specializzato nell'ambito della produzione e distribuzione di energia.

In relazione a tale oggetto, quali attività da esercitarsi in via non prevalente, nel rispetto delle disposizioni di cui alla legge 5 luglio 1991 numero 197:

- a) potrà assumere o cedere partecipazioni e finanziamenti in imprese, enti e società - sia costituite sia da costituirsi - aventi scopo analogo ed affine al proprio;
- b) potrà compiere tutte le operazioni bancarie, commerciali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari ritenute necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale ed in particolare prestare garanzie reali e personali anche a favore di terzi, soci o non soci.”

21.2.2 Sintesi delle disposizioni dello statuto dell'Emittente riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione e i componenti del Collegio Sindacale

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione, composto da un minimo di tre ad un massimo di undici membri, secondo quanto viene determinato di volta in volta dall'Assemblea all'atto della nomina, precisandosi che almeno uno deve essere scelto tra quelli proposti dagli Enti pubblici soci.

Gli Amministratori durano in carica fino ad un massimo di tre esercizi a seconda di quanto l'Assemblea delibererà e sono rieleggibili.

Qualora per dimissioni o per qualunque altra causa venisse a cessare più della metà degli Amministratori in carica si intende decaduto in via anticipata l'intero Consiglio e deve essere convocata l'Assemblea per la sua rinnovazione.

Il Consiglio di Amministrazione, qualora non vi abbia provveduto l'Assemblea, elegge fra i suoi membri un Presidente ed un Vice Presidente; essi durano in carica per la durata del mandato di Amministratori e sono rieleggibili.

In caso di assenza o impedimento del Presidente, il Consiglio è presieduto dal Vice Presidente.

In caso di assenza o di impedimento del Presidente e del Vice Presidente, il Consiglio è presieduto dal Consigliere più anziano di età.

Il Consiglio nomina di volta in volta un segretario scegliendolo anche tra persone estranee al Consiglio stesso.

Il Presidente o chi ne fa le veci riunisce il Consiglio di Amministrazione nella sede sociale o altrove, anche all'estero, quando lo crede opportuno o quando ne riceva domanda scritta da almeno due Amministratori o dal Presidente del Collegio Sindacale.

Di regola la convocazione è fatta almeno tre giorni prima dell'adunanza mediante comunicazione scritta al domicilio di ciascun Amministratore e Sindaco effettivo, salvo i casi di urgenza nei quali può aver luogo anche con telegramma o telefax da trasmettere come sopra almeno ventiquattro ore prima.

Per la validità della costituzione del Consiglio di Amministrazione è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica.

Le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione sono prese a maggioranza dei voti spettanti agli intervenuti.

E' ammessa la possibilità delle riunioni per teleconferenza e per video conferenza purchè tutti i partecipanti possano essere identificati e sia a tutti consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale. In questo caso la riunione si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il presidente e il segretario per consentire la stesura e la sottoscrizione del relativo verbale sul relativo libro sociale.

Delle deliberazioni del Consiglio si fa constare nell'apposito libro con verbale sottoscritto dal Presidente e dal segretario.

Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società senza eccezioni di sorta, e provvederà a tutto quanto per legge o per statuto non sia riservato all'Assemblea; è inoltre autorizzato ad emettere obbligazioni, chiedere ed ottenere prestiti dagli azionisti a favore della Società nei limiti previsti dal codice civile e dalle leggi speciali.

Sono inoltre attribuite alla competenza del Consiglio di Amministrazione le deliberazioni concernenti la fusione nei casi previsti dagli art. 2505 e 2505-bis del C.C., l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, la indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della società, la riduzione del capitale in

caso di recesso del socio, gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

Il Consiglio di Amministrazione può delegare, nell'ambito dell'art. 2381 C.C. le proprie attribuzioni e i propri poteri ad un Comitato Esecutivo composto da alcuni dei suoi membri e/o ad uno o più Amministratori Delegati, determinando le modalità di funzionamento ed i poteri del Comitato e/o degli amministratori Delegati.

Ai membri del Consiglio di Amministrazione spetta il rimborso delle spese sostenute per ragioni del loro ufficio.

Ai compensi degli Amministratori si applicherà l'art. 2389 C.C..

La legale rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in qualsiasi sede e grado di giurisdizione, con facoltà di nominare avvocati e procuratori alle liti, munendoli degli appositi poteri, spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione, e, ove siano stati nominati, al Vice Presidente, al o agli Amministratori Delegati, nei limiti dei poteri ad essi conferiti.

La firma sociale spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione e, se nominati, al Vice Presidente, al o agli Amministratori Delegati e al o ai procuratori, nell'ambito dei poteri ad ognuno di essi conferiti dal Consiglio di Amministrazione.

Le funzioni di cui agli articoli 2397 e seguenti del c.c. sono esercitate da un Collegio Sindacale composto da tre Sindaci effettivi e due supplenti, eletti dall'Assemblea ordinaria dei soci che designa il Presidente del Collegio e stabilisce l'emolumento previsto dalle tariffe professionali vigenti al momento della maturazione del compenso.

Il Collegio Sindacale ha le attribuzioni ed i doveri di legge.”

21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti

Le Azioni ordinarie sono nominative, liberamente trasferibili e indivisibili. Ogni azione ordinaria dà diritto a un voto. Non esistono altre categorie di azioni.

21.2.4 Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni

Lo Statuto non prevede tale disciplina.

21.2.5 Disciplina statutaria delle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente

Le convocazioni delle Assemblee sono fatte nei termini e con le modalità fissate dalla normativa vigente.

Possono intervenire all'Assemblea i Soci per i quali la comunicazione dell'intermediario di cui all'art. 2370 cod. civ. sia pervenuta almeno due giorni prima di quello previsto per la convocazione. Le azioni non possono essere ritirate prima che l'Assemblea abbia avuto luogo. Ogni Socio che abbia diritto di intervento all'Assemblea può farsi rappresentare per delega scritta, nel rispetto dei limiti di cui all'art. 2372 cod. civ.

21.2.6 Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente

Lo statuto sociale della Società non contiene disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.

21.2.7 Disposizioni statutarie relative alla variazione delle partecipazioni rilevanti

Lo statuto sociale della Società non contiene disposizioni che impongano l'effettuazione di una comunicazione al pubblico in caso di variazione delle partecipazioni rilevanti.

21.2.8 Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale

Ai sensi dell'art. 7 dello statuto, il capitale può essere aumentato, con delibera dell'assemblea straordinaria, anche mediante conferimenti in natura o di crediti. Le azioni di nuova emissione possono avere diritti diversi da quelli delle azioni già emesse. L'emissione di nuove azioni ordinarie o di azioni di altre categorie diverse, aventi le stesse caratteristiche di quelle delle categorie già in circolazione, non richiede comunque ulteriori approvazioni delle assemblee speciali degli azionisti delle diverse categorie. L'Assemblea che delibera l'aumento di capitale può, nel rispetto delle condizioni e dette modalità stabilite dalla legge, escludere o limitare il diritto di opzione quando l'interesse della Società lo esige, nonché nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, ai sensi dell'art. 2411, quarto comma cod. civ.

CAPITOLO XXII - CONTRATTI IMPORTANTI

La Società non è parte attiva e/o parte passiva in contratti rilevanti al di fuori dell'esercizio delle normali attività di investimento in infrastrutture e di gestione in osservanza a quanto previsto dall'oggetto sociale.

CAPITOLO XXIII - INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI

23.1 Relazioni e pareri di esperti

Per quanto a conoscenza della Società non esistono relazione e/o pareri resi da esperti relativi all'Emittente e/o all'attività da questi svolta.

23.2 Elaborazioni esterne all'Emittente

Ove indicato, le informazioni contenute nel presente Prospetto Informativo provengono da fonti terze. La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'Emittente sappia o sia in grado di accertare sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

CAPITOLO XXIV - DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Documentazione a disposizione del pubblico presso la sede legale in Tirano (SO), via Polveriera n. 50, nonché sul sito della società www.teleriscaldamento.valtline.it:

- atto costitutivo e statuto sociale;

- fascicoli di bilancio per gli esercizi chiusi, al 30 settembre 2004, al 30 settembre 2005, al 30 settembre 2006 contenenti le relazioni della società di revisione e dei sindaci ed il documento degli amministratori.

CAPITOLO XXV - INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

TCVVV non detiene partecipazioni in imprese per quote tali da avere un'incidenza notevole sulla valutazione delle attività e passività, della situazione finanziaria o dei profitti e delle perdite dell'Emittente stesso.

SEZIONE SECONDA

Informazioni riguardanti gli strumenti finanziari

CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI

1.1 Responsabili del Prospetto Informativo

Vedasi la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

Vedasi la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.

CAPITOLO II - FATTORI DI RISCHIO

Per una descrizione dettagliata dei fattori di rischio relativi agli strumenti finanziari, si rinvia al Paragrafo “FATTORI DI RISCHIO” del Prospetto Informativo.

CAPITOLO III - INFORMAZIONI FONDAMENTALI

3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante

Il capitale circolante netto a breve al 30 settembre 2006 presenta un saldo pari a Euro – 3.033.650 e coincide con il capitale circolante netto a lungo poiché la Società non annovera crediti e debiti rientranti in tale voce oltre la durata di 12 mesi. L'aumento dei crediti commerciali, derivanti da incrementi di vendite di energia, e la contestuale diminuzione dei debiti di pari natura rispetto all'esercizio precedente, contribuiscono alla variazione positiva di Euro 1.904.666 del capitale circolante netto rispetto a quanto risultante al 30 settembre 2005. Sebbene il capitale circolante netto dell'Emittente assuma segno negativo nell'ultimo esercizio per il quale è intervenuta approvazione del bilancio così come nei due esercizi precedenti, tale condizione deve considerarsi alla luce del valore degli investimenti che la Società ha realizzato nei medesimi periodi presi in considerazione. Tali investimenti hanno comportato un considerevole aumento dei debiti verso fornitori, che tuttavia sono riferibili non solo al normale ciclo di funzionamento dell'azienda ma principalmente alla realizzazione di nuove infrastrutture. La Società dichiara pertanto che il capitale circolante netto è sufficiente a coprire le sue attuali esigenze.

3.2 Fondi propri e indebitamento

I fondi propri della Società alla data del 31 marzo 2007 ammontano ad Euro 5.490.233.

L'indebitamento della Società alla data del 31 marzo 2007 ammonta ad Euro 22.560.060 di cui nei confronti del sistema bancario per Euro 16.608.547. Il debito garantito è pari ad Euro 13.221.993 il debito non garantito è pari ad Euro 9.338.066.

Per maggiori informazioni riguardanti la situazione finanziaria dell'Emittente si veda la Sezione Prima Capitolo X.

3.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta

Non risultano interessi (anche in conflitto potenziale) di persone fisiche e/o giuridiche coinvolti nell'Offerta.

3.4 Ragioni dell'Offerta e impiego dei proventi

L'Offerta è principalmente finalizzata al finanziamento del piano di sviluppo industriale che l'Emittente si prefigge di realizzare nell'arco dei prossimi anni. In particolare, la Società intende portare a compimento il programma di investimenti già avviato relativo alla costruzione ed alla gestione del nuovo impianto a biomassa nel Comune di Valfurva, località S. Caterina, progetto per il quale è già stata acquistata l'area su cui verranno realizzati i fabbricati ed installati gli impianti a biomassa, nonché risultano già conseguiti i necessari titoli abilitativi per la costruzione degli immobili.

L'impiego dei proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale di cui alla presente Offerta, stimato dalla Società nell'ordine di circa Euro 3.300.000 comprensivi del valore di sovrapprezzo delle azioni, sarà necessario a coprire circa il 37% del fabbisogno complessivo stimato per la realizzazione della centrale a biomassa in Valfurva, mentre il rimanente fabbisogno sarà coperto attraverso il ricorso a debito bancario a medio-lungo termine.

CAPITOLO IV - INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI

4.1 Descrizione delle Azioni

Le Azioni oggetto dell'Offerta sono Azioni ordinarie di TCVVV, del valore nominale di Euro 5 ciascuna (godimento regolare).

4.2 Legislazione in base alla quale le Azioni sono state emesse

Le Azioni saranno emesse in base alla legge italiana.

4.3 Caratteristiche degli strumenti finanziari

Le Azioni saranno nominative e indivisibili. I titoli saranno materializzati entro la data del 30 giugno 2007.

Le Azioni saranno consegnate ai sottoscrittori ad intervenuto integrale pagamento del Prezzo.

Il soggetto incaricato della tenuta dei relativi registri è la Società medesima.

4.4 Valuta di emissione

Le Azioni sono emesse in Euro.

4.5 Descrizione dei diritti connessi alle Azioni

Le Azioni avranno le stesse caratteristiche e attribuiranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie TCVVV in circolazione alla Data del Prospetto Informativo.

4.6 Delibere e autorizzazioni

Le Azioni di nuova emissione oggetto dell'Offerta rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'assemblea straordinaria dei soci in data 20 maggio 2006 i cui termini sono stati prorogati fino al 30 giugno 2007 dall'assemblea straordinaria del 23 dicembre 2006.

La deliberazione del 20 maggio 2006, protocollata al Registro delle Imprese di Sondrio in data 31.05.2006 n. 4743/1 ed iscritta in data 01.06.2006 (Rep. n. 98445; Progr. n. 30767) ha attribuito al Consiglio di Amministrazione tutti gli adempimenti e la determinazione delle modalità per l'attuazione alla delibera di Aumento di Capitale.

La deliberazione del 23 dicembre 2006, risulta invece protocollata al Registro delle Imprese di Sondrio in data 25.01.2007 al n. 322/2007/CSO005 (Rep. n. 100462; Progr. n. 31880).

4.7 Data prevista per l'emissione delle Azioni

Le Azioni saranno emesse entro il 30 giugno 2007 e saranno messe a disposizione degli aventi diritto il giorno dell'avvenuto integrale pagamento del Prezzo di Offerta presso la sede legale dell'Emittente.

4.8 Limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni

Non esiste alcuna limitazione alla libera disponibilità delle Azioni.

4.9 Offerte pubbliche di acquisto e/o offerte residuali

Alle Azioni non si applica la disciplina prevista dal Testo Unico e dai relativi regolamenti di attuazione, tra cui in particolare, il Regolamento Emittenti, relativa all'obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto e di vendita residuali.

4.10 Precedenti offerte pubbliche di acquisto sulle azioni dell'Emittente

Nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso, le Azioni non sono state oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto o di scambio, né la Società ha mai assunto la qualità di offerente nell'ambito di tali operazioni.

4.11 Regime fiscale

Le informazioni di carattere generale fornite qui di seguito riassumono il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni di società residenti in Italia per certe categorie di investitori. Il regime fiscale di seguito illustrato è basato sulla legislazione tributaria italiana vigente e sulle interpretazioni fornite dall'Amministrazione Finanziaria alla data del Prospetto Informativo, fermo restando che le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti che potrebbero anche avere effetti retroattivi.

Quanto segue non intende essere un'analisi esaustiva di tutte le conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto, dalla detenzione e dalla cessione di azioni. Gli investitori sono comunque tenuti a consultare in ogni caso i loro consulenti in merito a tali aspetti.

Si segnala inoltre che la Legge Finanziaria 2007, Legge n. 296 del 27 dicembre 2006, ha introdotto alcune modifiche al trattamento fiscale dei trasferimenti a titolo gratuito di azioni *inter vivos* e *mortis causa*, prevedendo, in particolare, nel caso di donazione, un'imposizione pari al 6% del valore delle azioni, se i trasferimenti sono effettuati a favore di parenti fino al quarto grado, diversi dai fratelli e dalle sorelle, di affini in linea retta e di affini in linea collaterale fino al terzo grado, senza la previsione di alcuna franchigia; e, per le successioni, un'imposizione pari al 6% del valore delle azioni, se i trasferimenti sono effettuati a favore di parenti fino al quarto grado, diversi dai fratelli e dalle sorelle, di affini in linea retta e di affini in linea collaterale fino al terzo grado, senza la previsione di alcuna franchigia.

La Legge Finanziaria 2007 ha inoltre apportato le seguenti modifiche al Testo Unico sulle successioni e donazioni, decreto legislativo 31 ottobre 1990 n. 346 e successive modificazioni. I trasferimenti di azioni, effettuati anche tramite i patti di famiglia di cui agli articoli 768-bis e seguenti del codice civile a favore dei discendenti, non sono soggetti all'imposta. In caso di azioni di soggetti di cui all'articolo 73, comma 1, lettera a), del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, il beneficio spetta limitatamente alle partecipazioni mediante le quali è acquisito o integrato il controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, numero 1), del codice civile. Il beneficio si applica a condizione che gli aventi causa proseguano l'esercizio dell'attività d'impresa o detengano il controllo per un periodo non inferiore a cinque anni dalla data del trasferimento, rendendo, contestualmente alla presentazione della dichiarazione di successione o all'atto di donazione, apposita dichiarazione in tal senso. Il mancato rispetto della condizione indicata comporta la decadenza dal beneficio, il pagamento dell'imposta in misura ordinaria della sanzione amministrativa prevista, nonché degli interessi di mora decorrenti dalla data in cui l'imposta medesima avrebbe dovuto essere pagata. Le disposizioni si applicano alle successioni aperte al 3 ottobre 2006 e agli atti pubblici formati, agli atti a titolo gratuito fatti, alle scritture private autenticate e non presentate per la registrazione a decorrere dal 1° gennaio 2007.

La Legge Finanziaria 2007 ha inoltre introdotto la tassazione dei trust.

Il comma 74 dell'art. 1 della Legge 27 dicembre 2006, n. 296, integrando l'art. 73, comma 1, del T.U.I.R., ha stabilito infatti l'inserimento dei trust tra i soggetti passivi IRES. In particolare, il trust è assimilato: agli enti non residenti, se ha residenza fiscale all'estero; agli enti commerciali residenti (art. 73, comma 1, lett. b), del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, Testo Unico delle Imposte sui Redditi ("TUIR")), se ha per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali; agli enti non commerciali residenti (art. 73, comma 1, lett. c), del TUIR), se non ha per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali.

La Legge 27 dicembre 2006, n. 296 ha modificato altresì il comma 2 dell'art. 73, prevedendo una trasparenza fiscale nell'ipotesi in cui i beneficiari siano individuati. In questo caso, i redditi prodotti dal trust sono imputati direttamente ai beneficiari. In sostanza, il discrimine tra tassazione in capo al trust e tassazione in capo ai beneficiari non dipende dal fatto che i beneficiari stessi percepiscano i redditi durante la vita del trust, ma dalla mera circostanza di essere individuati come tali dall'atto costitutivo. La Legge Finanziaria 2007, con il comma 75, ha stabilito sotto il profilo fiscale che i redditi conseguiti dai beneficiari, persone fisiche, rientrano tra i redditi di capitale così come disciplinati dall'art. 44, comma 1, lett. g-sexies del TUIR. La ripartizione dei redditi, ai sensi dell'art. 73, comma 2, del TUIR, deve essere determinata in base alla quota di partecipazione al trust indicata nell'atto di costituzione oppure in altri documenti successivi. Nell'ipotesi in cui le quote di partecipazione siano omesse, l'imputazione dei redditi avviene in parti uguali tra tutti i beneficiari.

Per quanto attiene l'individuazione della residenza fiscale del trust, accanto ai criteri di collegamento generale (sede legale, sede dell'amministrazione e oggetto dell'attività), la Legge n. 296/2006 prevede:

(i) che si considerano residenti in Italia, fino a prova contraria, i trust istituiti in paesi diversi dai Paesi di cui al D.M. 4 settembre 1996 (c.d. "Paesi *white list*") in cui almeno uno dei disponenti ed almeno uno dei beneficiari siano fiscalmente residenti nel territorio dello Stato;

(ii) che si considerano in ogni caso residenti in Italia i trust istituiti in un Paese diverso da quelli *white list* quando, successivamente alla loro costituzione, un soggetto residente nel territorio dello Stato effettui in favore del trust un'attribuzione che importi il trasferimento di proprietà di beni immobili o la costituzione o il trasferimento di diritti reali immobiliari, anche per quote, nonché vincoli di destinazione sugli stessi.

4.11.1 Regime fiscale dei dividendi relativi agli utili prodotti

Persone fisiche residenti

I dividendi corrisposti da società italiane a persone fisiche residenti in Italia in relazione ad azioni detenute al di fuori dell'esercizio d'impresa che non costituiscono partecipazioni qualificate sono soggette ad un prelievo alla fonte del 12,50% a titolo d'imposta.

I dividendi derivanti dalle azioni di società italiane negoziate nei mercati regolamentati immesse obbligatoriamente nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli in regime di dematerializzazione ai sensi del D.Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, a partire dal 1 gennaio 1999, corrisposti a persone fisiche residenti in Italia in relazione a partecipazioni non qualificate che non siano relative ad imprese individuali, sono assoggettati, in luogo della suddetta ritenuta, ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con la stessa aliquota ed alle medesime condizioni previste per l'applicazione di dette ritenute ai sensi dell'art. 27-ter del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600. L'imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, nonché, tramite un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, banche, SIM, intermediari finanziari residenti in Italia, ovvero una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti), dai soggetti non residenti che aderiscono al sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema Monte Titoli (*Euroclear, Clearstream*).

Qualora gli azionisti abbiano optato per il regime del risparmio gestito, i dividendi relativi a partecipazioni non qualificate conferite in gestioni individuali presso gli intermediari abilitati rientrano nel suddetto regime e dunque concorrono a formare il risultato complessivo annuo maturato della gestione soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 12,50%.

I dividendi corrisposti da società italiane a persone fisiche residenti in Italia in relazione a partecipazioni possedute nell'esercizio dell'impresa ovvero in relazione a partecipazioni qualificate possedute al di fuori dell'esercizio di impresa non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte, a condizione che, all'atto della percezione, i beneficiari dichiarino che i dividendi sono relativi all'attività di impresa ovvero a partecipazioni qualificate. I dividendi devono essere indicati dal beneficiario nella propria dichiarazione dei redditi e concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo, assoggettato ad imposizione con aliquota marginale, limitatamente al 40% del loro ammontare.

Società in nome collettivo, in accomandita semplice e soggetti equiparati

I dividendi corrisposti da società italiane a società in nome collettivo, in accomandita semplice e a soggetti ad esse equiparati concorrono a formare il reddito dei suddetti soggetti limitatamente al 40% del loro ammontare.

Enti non commerciali residenti

In linea di principio, i dividendi corrisposti ad enti non commerciali residenti concorrono a formare il reddito degli enti stessi limitatamente al 40% del loro ammontare. Tuttavia, per effetto di una disposizione di carattere transitorio (articolo 4, comma 1, lettera q) del D.Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344), fino a quando non verrà attuata l'inclusione degli enti non commerciali tra i soggetti passivi della futura imposta sul reddito ("IRE"), gli utili percepiti, anche nell'esercizio d'impresa, dagli enti stessi non concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 95% del loro ammontare.

Società ed enti commerciali residenti e soggetti non residenti con stabile organizzazione in Italia

I dividendi corrisposti a contribuenti residenti soggetti all'IRES ed a soggetti non residenti con stabile organizzazione in Italia a cui le partecipazioni siano effettivamente connesse non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte e concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percettore soggetto all'imposta sul reddito delle società con aliquota del 33% ("IRES") per il 5% del loro ammontare.

Soggetti esenti dall'IRES

I dividendi corrisposti a soggetti residenti in Italia esenti dall'IRES sono soggetti a ritenuta a titolo d'imposta con aliquota del 27%. Sugli utili derivanti dalle azioni immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, in luogo della suddetta ritenuta, si applica un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con la stessa aliquota ed alle medesime condizioni. L'imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, nonché tramite un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, banche, SIM, intermediari finanziari residenti in

Italia ovvero stabili organizzazioni di banche o imprese d'investimento non residenti), dai soggetti non residenti che aderiscono al sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema Monte Titoli (*Euroclear, Clearstream*).

Fondi pensione

I dividendi percepiti da fondi pensione residenti in Italia soggetti al regime tributario di cui al D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124, non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte e concorrono per intero alla formazione del risultato di gestione maturato in ciascun periodo di imposta, soggetto ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con l'aliquota dell'11%.

OICVM e SICAV

I dividendi percepiti dagli OICVM e dalle SICAV non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte e concorrono per intero alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con l'aliquota del 12,50%. L'aliquota in discorso è ridotta al 5% nel caso di OICVM e SICAV che investono almeno i 2/3 (due terzi) del patrimonio gestito in società a piccola e media capitalizzazione le cui azioni sono negoziate in mercati regolamentati dell'Unione Europea ai sensi dell'articolo 12 del D.L. 30 settembre 2003, n. 269. Al riguardo, tuttavia, si segnala che, in data 7 maggio 2004, la Commissione Europea ha avviato un procedimento ai sensi dell'articolo 88, Paragrafo 2, del Trattato CE, volto ad accertare se tale incentivo fiscale (*i.e.*, riduzione dell'aliquota d'imposta dal 12,5% al 5%) possa qualificarsi o meno come aiuto di stato ai sensi dell'articolo 87, Paragrafo 1, del Trattato CE. Avendo la Commissione Europea configurato tale incentivo come aiuto di stato incompatibile con il mercato unico, gli OICVM e le SICAV che hanno investito in società di media o piccola capitalizzazione e che dovessero sottoscrivere le Azioni della Società, non potrebbero beneficiare di questa riduzione di aliquota.

Con riferimento agli OICVM e alle SICAV residenti con meno di 100 partecipanti (ad eccezione del caso in cui le quote o azioni dei predetti organismi detenute da investitori qualificati, diversi da persone fisiche, siano superiori al 50%), l'imposta sostitutiva del 12,50% si applica sulla parte di risultato della gestione riferito a partecipazioni non qualificate, mentre, sulla parte di risultato della gestione riferibile alle partecipazioni qualificate, l'imposta sostitutiva è dovuta nella misura del 27%. A tali fini si considerano qualificate le partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto di società negoziate in mercati regolamentati superiori al 10%.

Fondi comuni di investimento immobiliare

I dividendi percepiti dai fondi comuni di investimento immobiliare italiani istituiti ai sensi dell'articolo 37 del TUF ovvero dell'articolo 14 bis della Legge 25 gennaio 1994, n. 86, non scontano l'imposta sostitutiva né alcun prelievo alla fonte. Tali fondi immobiliari, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo, ma i proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 12,50% applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei percipienti), con esclusione dei proventi percepiti da soggetti residenti fiscalmente in Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione Finanziaria italiana o da investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria, istituiti in tali Stati.

Soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia

I dividendi corrisposti a soggetti fiscalmente non residenti privi di stabile organizzazione in Italia a cui le partecipazioni siano effettivamente connesse sono soggetti ad una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con aliquota del 27% ovvero del 12,50% per gli utili pagati su azioni di risparmio. Per le azioni immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, in luogo della ritenuta anzidetta, trova applicazione, con la stessa aliquota e alle medesime condizioni, una imposta sostitutiva applicata dal soggetto presso il quale le azioni sono depositate. I soggetti non residenti, diversi dagli azionisti di risparmio, hanno diritto al rimborso, fino a concorrenza dei quattro noni della anzidetta ritenuta subita, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi dividendi previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della certificazione del competente ufficio fiscale dello Stato estero.

Resta comunque ferma, in alternativa e sempre che venga tempestivamente prodotta adeguata documentazione, l'eventuale diretta applicazione della suddetta ritenuta con le aliquote ridotte previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni tra l'Italia ed il proprio paese di residenza

eventualmente applicabili. A tal fine, l'investitore non residente deve produrre al soggetto tenuto all'applicazione della ritenuta ovvero dell'imposta sostitutiva prima del pagamento dei dividendi:

- una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione contro le doppie imposizioni;
- un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario degli utili ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione contro le doppie imposizioni.

Ai sensi della Direttiva n. 90/435/CEE del Consiglio del 23 luglio 1990 (c.d. direttiva "Madre Figlia"), nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società (i) fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea, (ii) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva n. 90/435/CEE, (iii) che è soggetta nello Stato di residenza ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (iv) che possiede, ininterrottamente per almeno un anno, una partecipazione diretta nella società non inferiore al 20% del capitale sociale (che in base alla Direttiva 2003/123/CE è destinata ad essere ridotta gradualmente dal 20% al 15% a decorrere dal primo gennaio 2007 e al 10% a decorrere dal primo gennaio 2009), tale società ha diritto a richiedere il rimborso del prelievo alla fonte subito. A tal fine, la società deve produrre (i) una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i predetti requisiti nonché (ii) la documentazione attestante la sussistenza delle condizioni sopra indicate. Inoltre, al verificarsi delle predette condizioni, la società non residente può richiedere la non applicazione del prelievo alla fonte presentando all'intermediario depositario delle azioni la documentazione sopra indicata. Il suddetto diritto al rimborso o all'esenzione trova applicazione in relazione alle società non residenti che risultano direttamente o indirettamente controllate da soggetti non residenti in Stati dell'Unione Europea, a condizione che dimostrino di non essere state costituite allo scopo esclusivo o principale di beneficiare di tale regime.

4.11.2 Regime fiscale della distribuzione di riserve differenti da quelle di utili

Le informazioni fornite in questo Paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte della Società – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle riserve di capitale di cui all'articolo 47, comma 5, del TUIR, ovvero, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito anche "riserve di capitale").

Persone fisiche residenti

Indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione di riserve di capitale costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di esse accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette al regime sopra riportato (Cfr. precedente Paragrafo del presente Capitolo, *sub* Persone fisiche residenti). Le somme percepite a titolo di distribuzione di riserve di capitale, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile). Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione Finanziaria, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono utili.

Società in nome collettivo, in accomandita semplice e soggetti equiparati, società ed enti commerciali residenti e soggetti non residenti con stabile organizzazione in Italia

In capo alle società in nome collettivo, in accomandita semplice e ai soggetti ad esse equiparati (escluse le società semplici), alle società ed enti commerciali residenti in Italia e ai soggetti non residenti con stabile organizzazione in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di esse accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette al regime sopra

riportato (Cfr. precedente Paragrafo del presente Capitolo, *sub* Società in nome collettivo, in accomandita semplice e soggetti equiparati e *sub* Società ed enti commerciali residenti e soggetti non residenti con stabile organizzazione in Italia). Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, assoggettate al regime evidenziato sopra (Cfr. precedente Paragrafo del presente Capitolo, *sub* Plusvalenze realizzate nell'esercizio di impresa).

Fondi pensione, OICVM e SICAV

Le somme percepite da OICVM, SICAV e fondi pensione italiani a titolo di distribuzione delle riserve di capitale concorrono a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 12,50% per gli OICVM e SICAV ovvero dell'11% per i fondi pensione.

Soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società privi di stabile organizzazione in Italia), le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di esse accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra evidenziato (Cfr. precedente Paragrafo del presente Capitolo, *sub* Soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia). Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono utili.

4.11.3 Plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni

Plusvalenze realizzate al di fuori dell'esercizio d'impresa da persone fisiche residenti

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia derivanti dalla cessione a titolo oneroso di azioni, non conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, sono qualificate dalle norme italiane come redditi diversi (di natura finanziaria) di cui all'articolo 67 del TUIR. Tali plusvalenze sono soggette ad un regime fiscale differente a seconda che si tratti della cessione di partecipazioni qualificate o non qualificate. Costituiscono partecipazioni qualificate le azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% o al 20% ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5% o al 25%, secondo che si tratti di titoli negoziati in mercati regolamentati o di altre partecipazioni. A tali fini, la percentuale dei diritti di voto e di partecipazione è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi, ancorché nei confronti di soggetti diversi. Sono partecipazioni non qualificate tutte quelle che non superano le percentuali sopra indicate.

Le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate possono essere assoggettate ad imposizione unicamente sulla base del regime della dichiarazione dei redditi. Esse sono sommate algebricamente, per il 40% del loro ammontare, alla corrispondente quota delle minusvalenze realizzate tramite la cessione di partecipazioni qualificate. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del cedente, da assoggettare a tassazione ("IRE") secondo le regole ordinarie. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è portata in deduzione fino a concorrenza del 40% dell'ammontare delle plusvalenze realizzate tramite la cessione di partecipazioni qualificate dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate.

Con riferimento alle plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate realizzate da persone fisiche residenti in Italia al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, il contribuente può optare per tre diverse modalità di tassazione:

(a) *Regime della dichiarazione annuale dei redditi (articolo 5 del D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461)*

Il contribuente è tenuto ad indicare nella propria dichiarazione dei redditi le plusvalenze e minusvalenze realizzate nel corso del periodo di imposta e a determinare e applicare un'imposta sostitutiva con aliquota del 12,50% sulle plusvalenze al netto delle minusvalenze della stessa specie.

Se l'ammontare complessivo delle minusvalenze è superiore a quello delle plusvalenze, l'eccedenza può essere portata in deduzione, fino a concorrenza delle plusvalenze relative a partecipazioni non qualificate nonché degli altri redditi diversi di natura finanziaria di cui all'articolo 67, comma 1, lettere *c-bis*), *c-ter*), *c-quater*) e *c-quinquies*) del TUIR realizzate in periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che tale eccedenza sia stata indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel quale le minusvalenze sono state realizzate. L'imposta sostitutiva deve essere versata nei termini e nei modi previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione.

(b) Regime del risparmio amministrato (articolo 6 del D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461)

Il contribuente ha facoltà di optare per il regime del risparmio amministrato a condizione che (i) le azioni possedute siano affidate in custodia o in amministrazione presso intermediari abilitati (banche e SIM) residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato contestualmente al conferimento dell'incarico e all'apertura del deposito o conto corrente o, per i rapporti in essere, anteriormente all'inizio del periodo d'imposta. L'opzione ha effetto per tutto il periodo di imposta e può essere revocata entro la scadenza di ciascun anno solare, con effetto per il periodo d'imposta successivo. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva nella misura del 12,50% è determinata su ciascuna plusvalenza realizzata ed è versata dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate in custodia o in amministrazione entro il quindicesimo giorno del secondo mese successivo a quello in cui la medesima imposta è stata applicata. Il soggetto che realizza la plusvalenza non è quindi tenuto ad indicare tale reddito nella propria dichiarazione dei redditi. Le eventuali minusvalenze realizzate possono essere computate in diminuzione, fino a concorrenza delle plusvalenze relative a partecipazioni non qualificate nonché degli altri redditi diversi di natura finanziaria di cui all'articolo 67, comma 1, lettere *c-bis*), *c-ter*), *c-quater*) e *c-quinquies*) del TUIR realizzati nelle successive operazioni poste in essere nell'ambito del medesimo rapporto, nello stesso periodo di imposta e nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze non utilizzate in compensazione possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello del realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto al quale trovi applicazione il regime del risparmio amministrato, che sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi dai medesimi soggetti.

(c) Regime del risparmio gestito (articolo 7 del D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461)

Il contribuente che abbia conferito ad un soggetto abilitato ai sensi del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (ora TUF) l'incarico di gestire patrimoni costituiti da somme di denaro, azioni e altri beni non relativi all'impresa, può optare per l'applicazione del regime del risparmio gestito. L'opzione è esercitata dal contribuente con comunicazione sottoscritta, rilasciata al soggetto gestore all'atto della stipula del contratto o, per i rapporti in essere, anteriormente all'inizio del periodo d'imposta, ha effetto per tutto il periodo di imposta e può essere revocata entro la scadenza di ciascun anno solare, con effetto per il periodo d'imposta successivo. In caso di esercizio dell'opzione di cui sopra, le plusvalenze realizzate mediante cessione di partecipazioni non qualificate concorrono alla formazione del risultato della gestione maturato nel periodo di imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 12,50% prelevata dal soggetto gestore, che provvede a versarla al concessionario competente della riscossione, entro il 16 febbraio dell'anno successivo a quello in cui è maturato il relativo debito, ovvero entro il sedicesimo giorno del secondo mese successivo a quello in cui è stato revocato il mandato di gestione. Il risultato maturato della gestione è costituito dalla differenza tra il valore del patrimonio gestito alla fine di ciascun anno solare e il valore del patrimonio stesso all'inizio dell'anno. In particolare, il valore del patrimonio gestito alla fine di ciascun anno solare è computato al lordo dell'imposta sostitutiva, aumentato dei prelievi e diminuito dei conferimenti effettuati nell'anno, nonché dei redditi maturati nel periodo e soggetti a ritenuta a titolo d'imposta, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei redditi esenti o comunque non soggetti a imposta maturati nel periodo, dei proventi derivanti da quote di organismi di investimento collettivo soggetti a imposta sostitutiva e da quote di fondi comuni di investimento immobiliare. Il risultato è computato al netto degli oneri e delle commissioni relative al patrimonio gestito. Il risultato negativo della gestione eventualmente conseguito in un periodo di

imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. Il soggetto che realizza la plusvalenza non è tenuto a includere tale reddito nella propria dichiarazione annuale dei redditi. In caso di cessazione del contratto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo di imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto al quale trovi applicazione il regime del risparmio amministrato o gestito, che sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotti in sede di dichiarazione dei redditi dai medesimi soggetti.

Plusvalenze realizzate da enti non commerciali residenti in Italia nell'esercizio dell'attività istituzionale

Le plusvalenze realizzate da enti non commerciali residenti in Italia derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate concorrono a formare il reddito complessivo dell'ente percettore nei limiti del 40% del loro ammontare. Le plusvalenze realizzate da enti non commerciali residenti derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate sono soggette ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con aliquota del 12,50%.

Plusvalenze realizzate nell'esercizio d'impresa

Le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni relative all'attività d'impresa concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui sono realizzate ovvero, a scelta del contribuente, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei quattro successivi qualora le partecipazioni siano iscritte come immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci. Tuttavia, le plusvalenze non concorrono alla formazione del reddito imponibile per il 91% del loro ammontare (84% a partire dal 2007) in quanto esenti per i contribuenti residenti soggetti all'IRES e per le società non residenti con stabile organizzazione in Italia a cui le partecipazioni siano effettivamente connesse, ovvero concorrono a formare il reddito limitatamente al 40% del loro ammontare per le persone fisiche e per le società in nome collettivo, in accomandita semplice ed i soggetti ad essi equiparati, ove le seguenti condizioni siano rispettate:

(a) possesso ininterrotto della partecipazione dal primo giorno del diciottesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le azioni acquisite in data più recente;

(b) classificazione della partecipazione tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso;

(c) residenza fiscale della società partecipata in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta precedente quello dell'avvenuta cessione;

(d) esercizio da parte della società partecipata di un'impresa commerciale almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta precedente quello dell'avvenuta cessione. Tale ultimo requisito si presume sempre esistente con riferimento alle società i cui titoli sono negoziati nei mercati regolamentati. Inoltre, la sussistenza di tale requisito non è richiesta in caso di plusvalenze realizzate mediante offerte pubbliche di vendita. In presenza dei requisiti di cui ai precedenti punti (b), (c) e (d), nel caso di ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquisite in data più recente, le minusvalenze realizzate a seguito della cessione delle azioni non sono deducibili per i soggetti IRES e per le società non residenti con stabile organizzazione in Italia a cui le partecipazioni siano effettivamente connesse ovvero sono deducibili nel limite del 40% del loro ammontare per le persone fisiche e per le società in nome collettivo, in accomandita semplice ed i soggetti ad essi equiparati.

Qualora non risultino soddisfatte le condizioni per fruire del regime di tassazione agevolata delle plusvalenze derivanti dalla cessione delle azioni, le minusvalenze realizzate a seguito della anzidetta cessione sono deducibili. Qualora le anzidette minusvalenze siano superiori a Euro 5.000.000 e derivino dalla cessione di partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni finanziarie, il contribuente comunica all'Agenzia delle Entrate l'ammontare delle minusvalenze realizzate e le altre informazioni rilevanti per l'identificazione delle operazioni di cessione poste in essere. In presenza dei requisiti di cui ai precedenti punti (c) e (d), le minusvalenze derivanti dalla cessione di azioni acquisite nei trentasei mesi precedenti il realizzo non sono

deducibili fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il realizzo.

Qualora l'ammontare delle anzidette minusvalenze derivanti dalla cessione di azioni quotate sia superiore a Euro 50.000, il contribuente comunica all'Agenzia delle Entrate l'ammontare delle minusvalenze realizzate e le altre informazioni rilevanti per l'identificazione delle operazioni di cessione poste in essere.

Le svalutazioni delle partecipazioni non sono fiscalmente deducibili.

Per taluni tipi di società (operanti nel settore finanziario) ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate mediante la cessione delle azioni concorrono anche a formare il valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive ("IRAP").

Plusvalenze realizzate da fondi pensione

Le plusvalenze realizzate dai fondi pensione residenti in Italia, soggetti al regime tributario di cui agli articoli 14, 14 ter e 14 quater, comma 1, del D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124, concorrono alla formazione del risultato di gestione maturato in ciascun periodo di imposta. Tale risultato è assoggettato ad un'imposta sostitutiva nella misura dell'11%. L'anzidetta imposta sostitutiva si applica sul risultato di gestione maturato al termine di ciascun periodo di imposta e quindi l'applicazione dell'imposta può anticipare l'effettivo realizzo della plusvalenza.

Plusvalenze realizzate dai fondi comuni di investimento mobiliari ("OICVM") e da SICAV

Le plusvalenze realizzate dagli OICVM e dalle SICAV concorrono alla formazione del risultato annuale di gestione. Tale risultato è assoggettato ad un'imposta sostitutiva nella misura del 12,50%. L'aliquota anzidetta è ridotta al 5% nel caso di OICVM e SICAV che investono almeno i 2/3 (due terzi) del patrimonio gestito in società a piccola e media capitalizzazione le cui azioni sono negoziate in mercati regolamentati dell'Unione Europea ai sensi dell'art. 12 del D.L. 30 settembre 2003, n. 269. Al riguardo, tuttavia, si segnala che, in data 7 maggio 2004, la Commissione Europea ha avviato un procedimento ai sensi dell'articolo 88, Paragrafo 2, del Trattato CE, volto ad accertare se tale incentivo fiscale (i.e., riduzione dell'aliquota d'imposta dal 12,5% al 5%) possa qualificarsi o meno come aiuto di stato ai sensi dell'articolo 87, Paragrafo 1, del Trattato CE. Avendo la Commissione Europea configurato tale incentivo come aiuto di stato incompatibile con il mercato unico, gli OICVM e le SICAV che hanno investito in società di media o piccola capitalizzazione e che dovessero sottoscrivere le Azioni della Società, non potrebbero beneficiare di questa riduzione di aliquota.

Con riferimento agli OICVM e alle SICAV residenti con meno di 100 partecipanti (ad eccezione del caso in cui le quote o azioni dei predetti organismi detenute da investitori qualificati, diversi da persone fisiche, siano superiori al 50%), l'imposta sostitutiva del 12,50% si applica sulla parte di risultato della gestione riferito a partecipazioni non qualificate, mentre, sulla parte di risultato della gestione riferibile alle partecipazioni qualificate, l'imposta sostitutiva è dovuta nella misura del 27%.

A tali fini si considerano qualificate le partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto di società negoziate in mercati regolamentati superiori al 10%.

Plusvalenze realizzate da fondi comuni di investimento immobiliare

Le plusvalenze realizzate dai fondi comuni di investimento immobiliare italiani, istituiti ai sensi dell'articolo 37 del TUF e dell'articolo 14 bis della Legge 25 gennaio 1994, n. 86, non sono soggette ad imposizione in capo al fondo ai sensi dell'articolo 6 del D.L. 25 settembre 2001, n. 351. I proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi sono invece assoggettati ad una ritenuta del 12,50%, applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei percipienti), con esclusione dei proventi percepiti dai soggetti fiscalmente residenti in Stati che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione Finanziaria italiana.

Plusvalenze realizzate da soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia a cui le partecipazioni siano effettivamente connesse, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate in società residenti negoziate in mercati regolamentati non sono imponibili in Italia, anche se le partecipazioni sono quivi detenute. Nei casi in cui ad essi si applichi il regime del risparmio amministrato, ovvero il regime del risparmio gestito di cui agli articoli 6 e 7 del D. Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, al fine di beneficiare del regime di non imponibilità, i soggetti non residenti devono fornire agli intermediari finanziari presso i quali sono depositate le azioni ovvero all'intermediario incaricato della gestione patrimoniale un'autocertificazione attestante lo *status* di non residenti in Italia ai fini fiscali.

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia a cui le partecipazioni siano effettivamente connesse, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate in società residenti (negoziato e non negoziato), sono sommate algebricamente, per il 40% del loro ammontare, alla corrispondente quota delle minusvalenze realizzate tramite la cessione di partecipazioni qualificate. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del cedente.

Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è portata in deduzione fino a concorrenza del 40% dell'ammontare delle plusvalenze realizzate tramite la cessione di partecipazioni qualificate dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate. Resta comunque ferma l'applicabilità delle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni sul reddito stipulate dall'Italia e quindi, ove prevista e applicabile, l'esclusione da imposizione in Italia delle suddette plusvalenze.

4.11.4 Tassa speciale sui contratti di borsa

A norma dell'articolo 1 del R.D. 30 dicembre 1923, n. 3278, così come integrato e modificato dal D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 435, i contratti che abbiano ad oggetto azioni sono soggetti alla tassa sui contratti di borsa nelle seguenti misure:

(a) Euro 0,072 per ogni Euro 51,65 o frazione di 51,65 del prezzo delle azioni, per contratti conclusi direttamente tra i contraenti o con l'intervento di soggetti diversi da quelli di cui alla lettera (c);

(b) Euro 0,0258 per ogni Euro 51,65 o frazione di 51,65 del prezzo delle azioni, per i contratti conclusi tra privati e soggetti di cui alla lettera (c) ovvero tra privati con l'intervento dei predetti soggetti;

(c) Euro 0,0062 per ogni Euro 51,65 o frazione di 51,65 del prezzo delle azioni, per i contratti conclusi tra banche, soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento di cui al Testo Unico o agenti di cambio.

Sono esenti dalla tassa sui contratti di borsa i contratti aventi ad oggetto titoli, quote e partecipazioni in società di ogni tipo conclusi nei mercati regolamentati. Sono inoltre esenti dalla tassa sui contratti di borsa i contratti aventi ad oggetto titoli, quote e partecipazioni in società di ogni tipo, ammessi a quotazione nei mercati regolamentati e conclusi al di fuori dai medesimi, stipulati tra:

(i) banche, soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento di cui al Testo Unico o agenti di cambio;

(ii) intermediari di cui al punto (i) da un lato e soggetti non residenti dall'altro;

(iii) i soggetti, anche non residenti, di cui al punto (i) da un lato e organismi di investimento collettivo del risparmio dall'altro.

Sono altresì esenti dalla tassa sui contratti di borsa i contratti relativi alle operazioni di offerta pubblica di vendita finalizzate all'ammissione a quotazione in mercati regolamentati o aventi ad oggetto strumenti finanziari già ammessi a quotazione in mercati regolamentati.

Sono infine esclusi dalla tassa sui contratti di borsa i contratti riguardanti trasferimenti di azioni effettuati tra soggetti, società o enti, tra i quali esista un rapporto di controllo ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, nn. 1) e 2), del codice civile, ovvero tra società controllate, direttamente o indirettamente, da un medesimo soggetto ai sensi delle predette disposizioni.

Per gli atti e documenti relativi ai contratti esenti dalla tassa sui contratti di borsa, resta ferma l'esenzione dall'imposta di bollo e di registro prevista dall'articolo 34 del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 601.

4.11.5 Imposta di successione e donazione

L'imposta sulle successioni e donazioni era stata soppressa dall'articolo 13, comma 1, della Legge 18 ottobre 2001, n. 383, con effetto a partire dalle successioni aperte e alle donazioni fatte successivamente al 25 ottobre 2001. A seguito dell'emanazione del Decreto legge n. 262 del 3 ottobre 2006, convertito con la Legge 24 novembre 2006, n. 286, che ha reintrodotto le imposte di successione e donazione, e a seguito dell'entrata in

vigore della Legge Finanziaria 2007 (Legge n. 296 del 27 dicembre 2006), i trasferimenti di azioni, *inter vivos e mortis causa*, sono soggetti alle seguenti misure:

(1) donazioni a decorrere dal 29 novembre 2006:

- (a) 4% del valore delle azioni, se effettuati a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, sul valore eccedente Euro 1.000.000 a valere per ciascun beneficiario;
- (b) 6% del valore delle azioni, se effettuati a favore dei fratelli e delle sorelle, sul valore eccedente Euro 100.000 a valere per ciascun beneficiario (in vigore dal 1 gennaio 2007);
- (c) 6% del valore delle azioni, se effettuati a favore di altri parenti fino al quarto grado, di affini in linea retta e di affini in linea collaterale fino al terzo grado,
- (d) 8% del valore delle azioni, se effettuati a favore di soggetti diversi da quelli di cui alle precedenti lettere (a), (b) e (c);

(2) successioni a decorrere dal 3 ottobre 2006:

- (a) 4% del valore delle azioni, se effettuati a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, sul valore eccedente Euro 1.000.000 a valere su ciascun beneficiario (in vigore dal 1 gennaio 2007);
- (b) 6% del valore delle azioni, se effettuati a favore dei fratelli e delle sorelle, sul valore eccedente Euro 100.000 a valere per ciascun beneficiario;
- (c) 6% del valore delle azioni, se effettuati a favore di altri parenti fino al quarto grado, di affini in linea retta e di affini in linea collaterale fino al terzo grado;
- (d) 8% del valore delle azioni, se effettuati a favore di soggetti diversi da quelli di cui alle precedenti lettere (a), (b) e (c).

Con riguardo ai trasferimenti di azioni *mortis causa*, il valore delle azioni di cui alla precedente lettera (a) in capo a ciascun erede deve essere determinato tenuto conto del valore di eventuali donazioni o altre liberalità tra vivi eseguite a favore del medesimo soggetto. A tal fine, gli atti di donazione e gli altri atti di liberalità tra vivi devono indicare gli estremi di eventuali atti precedenti della stessa natura effettuati a favore dei medesimi soggetti ed i relativi valori di trasferimento. In caso di omissione, incompletezza o inesattezza di tali indicazioni si applica la sanzione da uno a due volte la maggiore imposta, a carico solidalmente del dante causa e del beneficiario.

Imposte sui redditi

Ai fini dell'imposizione diretta, il trasferimento di partecipazioni per donazione non costituisce presupposto per il pagamento dell'imposta sul *capital gain*.

Tuttavia, per evitare che il contribuente faccia ricorso a tale operazione con l'unico scopo di usufruire del vantaggio fiscale derivante dalla donazione, l'articolo 16 della legge n. 383 del 2001 ha introdotto una disposizione che deroga detto principio di esenzione. Con tale norma antielusiva è stato disposto che, se una donazione di beni e diritti assoggettabili all'imposta sui *capital gains* è seguita da un trasferimento a titolo oneroso degli stessi beni o dei diritti reali su di essi entro i successivi 5 anni, il beneficiario (o un suo successivo avente causa a titolo gratuito) è tenuto a determinare la plusvalenza ed assoggettarla a tassazione, come se la donazione non fosse mai avvenuta e il donante avesse compiuto direttamente l'atto a titolo oneroso. È ammesso lo scomputo dall'imposta sostitutiva delle imposte sulle donazioni eventualmente assolute. Come per le successioni, anche in tal caso la tassazione delle plusvalenze determinate in caso di cessione delle partecipazioni varia a seconda del tipo e precisamente:

- plusvalenze su partecipazioni non qualificate: si applica l'imposta sostitutiva del 12,5%;
- plusvalenze su partecipazioni qualificate: concorrono per il 40% del loro ammontare a formare il reddito imponibile e vanno pertanto indicate nella dichiarazione dei redditi come redditi diversi oltre ad essere soggette anche alle addizionali regionale e comunale Irpef.

4.11.6 Imposta di registro

A seguito dell'emanazione del Decreto Legge del 3 ottobre 2006, n. 262, convertito con Legge n. 286 del 24 novembre 2006, i trasferimenti di azioni per donazione o altra liberalità tra vivi, effettuati dal 29 novembre

2006, non sono più soggetti ad imposta di registro, in quanto, come descritto al Paragrafo precedente, i suddetti trasferimenti sono soggetti a imposta sulle donazioni.

CAPITOLO V - CONDIZIONI DELL'OFFERTA

5.1 Condizioni, statistiche relative all'Offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta

5.1.1 Condizioni alle quali è subordinata l'Offerta

L'Offerta non è subordinata ad alcuna condizione.

5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta

L'Offerta consiste in un aumento scindibile del capitale sociale a pagamento per massimo nominali Euro 2.171.700,00 (duemilionicentosettantunomilasettecento) (l'“**Aumento di Capitale**”), mediante emissione di massimo n. 434.340 nuove Azioni ordinarie della Società del valore nominale di Euro 5 ciascuna oltre ad un sovrapprezzo di Euro 2,75 cadauna, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione (le “**Azioni**”), da offrirsi contestualmente:

1. in opzione agli azionisti della Società nella proporzione di 1 nuova Azione ogni 2 Azioni possedute come risultanti dalle annotazioni sul libro dei soci della Società alla data di inizio della sottoscrizione, con l'avviso che i pacchetti azionari detenuti da ogni singolo azionista di numero dispari di azioni si intenderanno arrotondati all'unità inferiore; tutti i diritti di opzione dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, entro il trentesimo giorno dall'inizio del periodo di sottoscrizione, i diritti di opzione sono liberamente trasferibili;

2. a nuovi azionisti per la parte di Azioni eventualmente rimaste inoptate e non fatte oggetto di richiesta di prelazione da parte dei vecchi azionisti. In caso di sottoscrizione di Azioni inoptate per quantità eccedenti le Azioni disponibili da parte dei nuovi azionisti,, l'attribuzione delle Azioni disponibili stesse avverrà accordando il diritto per l'intero o per i minori quantitativi disponibili a coloro che, in ordine cronologico, avranno aderito per primi alla sottoscrizione delle nuove Azioni secondo l'orario che risulterà dalle distinte di versamento della Banca Incaricata. In caso di contemporaneità nel versamento le Azioni disponibili saranno ripartite proporzionalmente alle richieste avanzate.

Il controvalore complessivo massimo dell'emissione, comprensivo di sovrapprezzo, sarà pari a Euro 3.366.135,00 (tremilionitrecentosessantaseimilacentotrentacinque).

L'assemblea straordinaria del 20 maggio 2006, ha deliberato l'Aumento di Capitale, all'esecuzione del quale la presente Offerta è finalizzata, ed ha stabilito altresì che le Azioni saranno offerte ad un prezzo unitario, pari al valore nominale di euro 5 del titolo ordinario TCVVV, aumentato di un sovrapprezzo pari ad Euro 2,75 per ogni Azione corrispondente alle riserve del patrimonio netto della società aumentate del maggior valore a titolo di avviamento così come proposto dal Consiglio di Amministrazione e deliberato dall'assemblea straordinaria del 20 maggio 2006. Il Consiglio d'Amministrazione inoltre ha deliberato l'importo di Euro 0,10 per ogni singola Azione fino ad un massimo di Euro 200,00 a titolo di rimborso spese da addebitare ad ogni singolo sottoscrittore. L'assemblea straordinaria del 23 dicembre 2006 ha deliberato la proroga dei termini fissati dalla precedente assemblea straordinaria del 20 maggio 2006 fino a tutto il 30 giugno 2007.

5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione

Il calendario di massima previsto dell'Offerta è il seguente:

Pubblicazione del Prospetto Informativo 18 maggio 2007

Pubblicazione dell'avviso di Offerta 20 maggio 2007

Inizio del Periodo di Offerta 21 maggio 2007

Termine del Periodo di Offerta 29 giugno 2007

Avviso con i risultati dell'Offerta 4 luglio 2007

L'Offerta diverrà irrevocabile dalla data di deposito della stessa presso il Registro delle Imprese di Sondrio ai sensi dell'art. 2441, secondo comma, cod. civ.

Le adesioni all'Offerta sono irrevocabili e non possono essere soggette ad alcuna condizione. La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli intermediari autorizzati nell'esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all'adesione all'Offerta.

I richiedenti, sia vecchi azionisti che nuovi azionisti, per la parte di azioni eventualmente rimaste inoplate potranno sottoscrivere le Azioni di nuova emissione presso tutti gli sportelli della Banca Popolare di Sondrio ("Banca Incaricata") esistenti sul territorio nazionale compilando l'apposito modulo di adesione che verrà messo a disposizione a richiesta dal personale di filiale della Banca Incaricata.

5.1.4 Revoca e sospensione dell'Offerta

Qualora non si desse esecuzione all'Offerta nei termini previsti nel presente Prospetto Informativo, ne verrà data comunicazione al pubblico e a Consob entro il giorno antecedente quello previsto per l'inizio del Periodo di Offerta, mediante apposito avviso pubblicato sul quotidiano "Il Giorno".

5.1.5 Descrizione della possibilità di ridurre la sottoscrizione e delle modalità di rimborso dell'ammontare eccedente versato dai sottoscrittori

Non è prevista alcuna possibilità per i sottoscrittori di ridurre, neanche parzialmente, la propria sottoscrizione.

5.1.6 Ammontare minimo e/o massimo della sottoscrizione

L'Offerta è destinata a tutti i titolari di Azioni ordinarie della Società, in proporzione alla partecipazione detenuta da ognuno nel rapporto di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Pragrafo 5.1.2

L'Aumento di Capitale è scindibile e pertanto, qualunque sarà il numero di nuove azioni sottoscritte entro il termine del periodo di offerta, sarà da ritenersi valido per il relativo ammontare che risulterà sottoscritto alla medesima data fino ad un massimo di 434.340 nuove Azioni del valore nominale di Euro 2.171.700 (duemilionicentosettantunomilasettecento) per un controvalore complessivo dell'emissione, comprensivo di sovrapprezzo, pari a Euro 3.366.135,00 (tremilionitrecentosessantaseimilacentotrentacinque).

5.1.7 Possibilità di ritirare la sottoscrizione

L'adesione all'Offerta è irrevocabile, pertanto, ai sottoscrittori non è concessa la possibilità di ritirare la sottoscrizione delle Azioni.

5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni

Ai sensi dell'art. 2439 c.c., all'atto della sottoscrizione, gli aderenti all'Offerta di nuove Azioni (vecchi e nuovi soci), dovranno versare almeno l'importo di € 4,00 per ogni nuova azione sottoscritta pari al 25% del valore nominale (€ 1,25) oltre all'intero valore del sovrapprezzo (€ 2,75) oltre ad un rimborso spese determinato nella misura di € 0,10 per azione con il limite di € 200,00 per ogni sottoscrittore. I successivi versamenti a saldo dell'importo interamente sottoscritto dovranno essere effettuati nel termine del 28 settembre 2007 (quota pari ad Euro 1,75 per azione sottoscritta) e del 31 gennaio 2008 (quota a saldo pari ad Euro 2,00 per ogni azione sottoscritta).

Nel caso di mancata disponibilità delle Azioni sottoscritte da vecchi e nuovi azionisti l'importo anticipato verrà restituito senza alcuna maggiorazione per interessi, indennizzi o altri oneri entro 15 giorni dalla chiusura dell'operazione di Aumento del Capitale.

Le Azioni saranno messe a disposizione degli aventi diritto il giorno dell'avvenuto integrale pagamento del Prezzo di Offerta presso la sede legale dell'Emittente.

5.1.9 Pubblicazione dei risultati dell'Offerta

Trattandosi di un'offerta in opzione, il soggetto tenuto a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta in Opzione è l'Emittente.

La pubblicazione dei risultati dell'Offerta sarà effettuata entro cinque giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta mediante apposito avviso pubblicato sul quotidiano "Il Giorno".

5.1.10 Diritti di prelazione

Lo statuto della Società non prevede diritti di prelazione sulle Azioni. I vecchi azionisti hanno diritto di prelazione nell'acquisto di Azioni inoplate, purché ne facciano richiesta contestualmente (art. 2441 c.c.) alla

sottoscrizione delle Azioni di nuova emissione e ne versino il totale degli importi richiesti contestualmente alla sottoscrizione. Qualora il totale delle Azioni richieste in prelazione ecceda la quantità delle Azioni ancora disponibili successivamente all'esercizio del diritto di opzione da parte di tutti i vecchi azionisti, la ripartizione avverrà accordando quantità non inferiori a 50 nuove Azioni e multipli di 50 proporzionalmente alle Azioni possedute al momento dell'apertura dell'operazione di Aumento di Capitale e sempre nei limiti previsti dall'articolo 6 dello Statuto sociale.

5.2 Piano di ripartizione e di assegnazione

5.2.1 Destinatari e mercati dell'Offerta

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente, senza limitazioni o esclusioni del diritto di opzione, e per l'eventuale parte di Azioni rimasta inoptata, a nuovi azionisti che ne facciano richiesta secondo le modalità di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.3. In caso di sottoscrizione di Azioni inoptate per quantità eccedenti le azioni disponibili, l'attribuzione delle azioni disponibili stesse, nel rispetto del diritto di prelazione correttamente esercitato dai vecchi azionisti, avverrà accordando il diritto per l'intero delle quantità richieste a favore di coloro che, in ordine cronologico, avranno aderito per primi alla sottoscrizione delle nuove azioni secondo l'orario che risulterà dalle distinte di versamento della Banca Incaricata.

L'Offerta in Opzione è promossa sul territorio italiano sulla base del presente Prospetto Informativo.

5.2.2 Impegni a sottoscrivere le Azioni

Non sono stati formalizzati nei confronti della Società impegni di sorta alla sottoscrizione delle Azioni oggetto dell'Offerta.

5.2.3 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori dell'ammontare assegnato

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle Azioni verrà effettuata a cura e spese dell'Emittente al termine delle operazioni di controllo sul corretto esito dell'operazione di Aumento di Capitale che sarà effettuata ai sensi di legge dal Collegio Sindacale.

5.3 Fissazione del prezzo

5.3.1. Prezzo di Offerta

L'assemblea straordinaria del 20 maggio 2006 i cui termini fissati per l'esecuzione dell'Offerta sono stati prorogati dall'assemblea straordinaria del 23 dicembre 2006 fino a tutto il 30 giugno 2007, ha deliberato l'Aumento di Capitale, all'esecuzione del quale la presente Offerta è finalizzata, ed ha stabilito altresì che le Azioni saranno offerte ad un prezzo unitario, pari al valore nominale di euro 5 del titolo ordinario TCVVV, aumentato di un sovrapprezzo pari ad Euro 2,75 per ogni Azione corrispondente alle riserve del patrimonio netto della società aumentate del maggior valore a titolo di avviamento così come proposto dal Consiglio di Amministrazione e deliberato dall'assemblea straordinaria del 20 maggio 2006.

Il Consiglio d'Amministrazione inoltre ha deliberato l'importo di Euro 0,10 per ogni singola Azione fino ad un massimo di Euro 200,00 a titolo di rimborso spese da addebitare ad ogni singolo sottoscrittore.

5.4 Collocamento e sottoscrizione

5.4.1 Indicazione dei responsabili del collocamento dell'Offerta e dei collocatori

Il responsabile del collocamento coincide con l'Emittente.

5.4.2 Denominazione e indirizzo degli organismi incaricati del servizio finanziario e degli agenti depositari in ogni paese

La raccolta delle adesioni all'Offerta avverrà presso tutti gli sportelli esistenti sul territorio nazionale della Banca Popolare di Sondrio.

5.4.3 Impegni di sottoscrizione

Non risultano all'Emittente impegni di sottoscrizione.

CAPITOLO VI - MERCATI DI QUOTAZIONE

6.1 Mercati di quotazione

Le Azioni della Società non sono quotate in alcun mercato regolamentato, italiano e/o estero e non è intenzione della Società richiedere l'ammissione dei titoli a quotazione presso i suddetti mercati.

6.2 Collocamento privato contestuale all'Offerta

Non sono previste in prossimità dell'Aumento di Capitale altre operazioni di sottoscrizione o di collocamento privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'Offerta.

CAPITOLO VII - POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

Le Azioni sono offerte direttamente dall'Emittente. Pertanto, per tutte le informazioni riguardanti TCVVV si fa espressamente rinvio ai dati ed alle informazioni già fornite (cfr. Nota di Sintesi e Sezione Prima).

CAPITOLO VIII - SPESE LEGATE ALL'OFFERTA

8.1 Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all'Offerta

Il ricavato netto stimato derivante dall'Offerta ammonta circa ad Euro 3.300.000, essendo previste spese totali legate all'Offerta in circa Euro 60.000. Il valore definitivo, comprensivo delle spese totali dell'Offerta sarà reso noto mediante la pubblicazione dell'avviso integrativo da pubblicarsi sul quotidiano "Il Giorno"

CAPITOLO IX - DILUIZIONE

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione aperto anche nei confronti di nuovi azionisti per la parte eventualmente inoptata e non fatta oggetto di richiesta di prelazione da parte di vecchi azionisti, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti che decideranno di aderirvi sottoscrivendo interamente la loro quota di competenza.

In caso di mancato esercizio dei diritti di opzione, gli azionisti della società che non intendessero aderire all'offerta subirebbero, a seguito dell'emissione delle nuove azioni, una diluizione della propria partecipazione.

CAPITOLO X - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

10.1 Allegati

- Relazioni società di revisione Mazars & Guérard S.p.A relative agli esercizi chiusi al 30 settembre 2004, 30 settembre 2005 e 30 settembre 2006.

Teleriscaldamento Cogenerazione Valtellina Valchiavenna Valcamonica S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

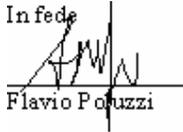
In fede,



Walter Righini

Il Presidente del Collegio Sindacale

In fede,



Flavio Ponzetti

Relazione della società di revisione allo stato patrimoniale chiuso al 30 settembre 2004

Agli Azionisti della T.C.V.V.V. S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile dello stato patrimoniale della società **Teleriscaldamento - Coogenerazione - Valcamonica - Valtellina - Valchiavenna S.p.A.** chiuso al 30 settembre 2004. La responsabilità della redazione dello stato patrimoniale compete agli amministratori della società T.C.V.V.V. S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sullo stato patrimoniale e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se lo stato patrimoniale sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nello stato patrimoniale, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Lo stato patrimoniale ed il conto economico presentano ai fini comparativi i valori dell'esercizio precedente che sono stati da noi esaminati limitatamente a quanto necessario per esprimere il nostro giudizio sul bilancio d'esercizio al 30 settembre 2004. Pertanto il nostro giudizio non si estende ai dati comparativi.

3. A nostro giudizio, lo stato patrimoniale della T.C.V.V.V. S.p.A. al 30 settembre 2004 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società.

Milano, 10 gennaio 2005

Mazars & Guérard SpA



Renato Vercelloni
Socio

Relazione della società di revisione ai sensi del 2409 ter del Codice Civile sul bilancio al 30 settembre 2005

Agli Azionisti della T.C.V.V.V. S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della società **Teleriscaldamento - Coogenerazione - Valtellina - Valchiavenna - Valcamonica S.p.A.** chiuso al 30 settembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della società T.C.V.V.V. S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio d'esercizio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 gennaio 2005.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della T.C.V.V.V. S.p.A. al 30 settembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.

Milano, 05 gennaio 2006

Mazars & Guérard SpA



Renato Verga
Socio Amministratore

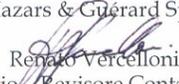
Relazione della società di revisione ai sensi del 2409 ter del Codice Civile sul bilancio al 30 settembre 2006

Agli Azionisti della T.C.V.V.V. S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della società **Teleriscaldamento - Coogenazione - Valtellina - Valchiavenna - Valcamonica S.p.A.** chiuso al 30 settembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della società T.C.V.V.V. S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 5 gennaio 2006.
3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della T.C.V.V.V. S.p.A. al 30 settembre 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.

Milano, 02 gennaio 2007

Mazars & Guérard SpA

Renato Vercelloni
Socio / Revisore Contabile

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO - TEL: 02 58 20 10 - FAX: 02 58 20 14 03 - www.mazars.it - email: mgmilano@mazars.it

MAZARS & GUÉRARD SPA - CAPITALE SOCIALE € 1.895.000 I.V. - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO - REA N. 1059307 - Cod. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158

AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - ISCRITTA NEL REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997 - ISCRITTA NELL'ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 10829 DEL 16/07/1997

UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - FIRENZE - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO