



Relazione sulla Gestione 2007

Lettera del Presidente agli azionisti	pag. 2
Il Gruppo	pag. 4
Le attività gestite dal Gruppo	pag. 5
Dati significativi del Gruppo	pag. 7
Sintesi della gestione economica	pag. 8
Settore gas e calore	pag. 12
Distribuzione e vendita Gas	
Gestione Calore ed Energia	
Teleriscaldamento	
Settore Ambiente	pag. 17
Incenerimento e cogenerazione	
Settore Acqua	pag. 19
Acquedotto civile e industriale	
Sintesi della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo	pag. 21
Informazioni integrative	pag. 24
Sintesi economico-finanziaria di ACSM S.p.A.	
Andamento del titolo	
Relazione sulla Corporate Governance	
Altre Informazioni	
Qualità Ambiente Sicurezza	
Fatti di rilievo avvenuti nel corso dell'esercizio 2007	
Evoluzione prevedibile della gestione	
Proposta in merito alle deliberazioni sul bilancio ACSM S.p.A. al 31 dicembre 2007	pag. 38

Lettera del Presidente

Signori Azionisti,

L'esercizio 2007 si è chiuso in modo molto positivo per la Vostra società. È un grande bilancio quello che avete modo di approfondire in questi volumi. Il migliore dalla quotazione ad oggi e con un significativo miglioramento dei margini economici industriali (Margine Operativo Lordo + 27,9%; Margine Operativo Netto + 41,2%). Dimostra che il Gruppo ACSM non smette di crescere, neppure nelle congiunture meno favorevoli e malgrado le condizioni climatiche avverse, l'accentuarsi delle pressioni concorrenziali sui mercati dei prodotti energetici e le strette regolatorie decise dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas.



Possiamo guardare lontano: l'azienda, sotto ogni punto di vista, si conferma solida e pronta a cogliere le opportunità di sviluppo. Assolutamente all'altezza del contesto competitivo, degna interprete di un mercato e, in generale, di un quadro economico, complesso ed articolato, nel quale esprime il proprio ruolo con autorevolezza e riconoscibilità. È significativo che questa capacità duri ormai da tempo, riaffermandosi di anno in anno.

È merito degli amministratori, del management, della struttura. Al centro di questa continuità di prestazioni e della costante ricerca dell'eccellenza, c'è la dedizione quotidiana di tutte le competenze che sostengono questa bellissima storia comasca, cominciata nel lontano 1963.

Nel nostro recente incontro conviviale, nobilitato dalla presenza del Vescovo di Como, abbiamo voluto porre l'accento su uno dei valori chiave della nostra identità: cioè l'essere una grande famiglia, sorretta dallo spirito di squadra e da un robusto senso di responsabilità per corrispondere sempre più efficientemente alle aspettative dei soci e dei portatori di interesse così come dei nostri clienti e dei cittadini dell'ormai vasto territorio ultraregionale di cui siamo un punto di riferimento.

2007

Il senso di appartenenza e la chiarezza del percorso di sviluppo rendono più facile la condivisione delle strategie aziendali ed il raggiungimento dei traguardi più ambiziosi.

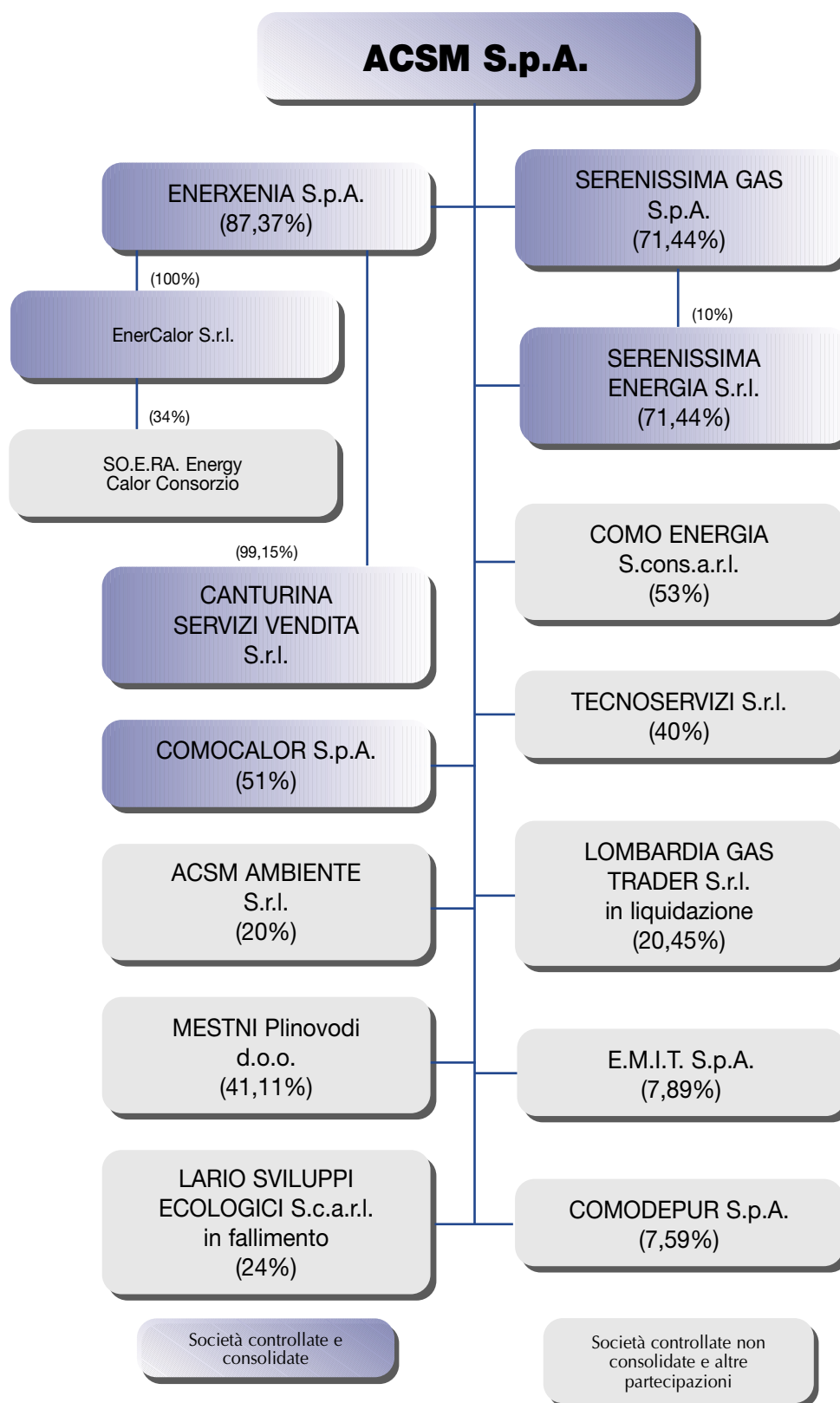
Nel bilancio che sottoponiamo alla Vostra attenzione, il netto miglioramento dell'auto-finanziamento documenta l'ulteriore forza generata dai programmi promossi in materia di contenimento dei costi, di razionalizzazione dei processi produttivi, di ampliamento dell'offerta alla propria clientela e di massimizzazione delle sinergie commerciali che saranno gradualmente rilasciate dal sistema di alleanze in cui l'azienda si è inserita - con lungimirante anticipo - per meglio rispondere alle sollecitazioni del mercato.

Possiamo proseguire con fiducia nel nostro cammino di espansione grazie all'efficacia delle opzioni di sviluppo individuate (pensiamo al potenziamento dell'attività di termovalorizzazione) ed alla capacità di creare valore aggiunto attraverso l'avvio di nuove intese industriali e la costruzione - da protagonisti - di un sistema di alleanze autenticamente premiante per l'azienda.

È giusto continuare ad immaginare uno splendido futuro per questo Gruppo. Le prospettive economiche per l'esercizio 2008 preannunciano il raggiungimento di risultati operativi sicuramente in linea, se non migliori, rispetto agli impegnativi obiettivi presentati al Mercato e delineati all'interno del Piano Industriale 2007-2010.

Un'ultima notazione. Con questo documento, abbiamo voluto recuperare la tradizione di vestire i nostri bilanci con un richiamo alle mostre internazionali di Villa Olmo. È un modo per confermare il nostro desiderio di valorizzare le migliori energie e le migliori iniziative dei territori cui forniamo i nostri servizi al fine di assecondarne la crescita sotto ogni punto di vista.

Giorgio Pozzi



le attività gestite dal gruppo

Distribuzione di gas metano:

- usi civili
- usi industriali

ACSM S.p.A.
SERENISSIMA GAS S.p.A.

Vendita di gas metano:

- usi civili
- usi industriali

ENERXENIA S.p.A.
CANTURINA SERVIZI VENDITA S.r.l.
SERENISSIMA ENERGIA S.r.l.

Servizi idrici:

- captazione acque
- potabilizzazione
- distribuzione

ACSM S.p.A.

Ciclo dei rifiuti:

- termovalorizzazione rifiuti
- cogenerazione e vendita di energia elettrica

ACSM S.p.A.

Principali altre attività:

- teleriscaldamento
- gestione energia e calore

COMOCALOR S.p.A.
ENERCALOR S.r.l.
COMO ENERGIA S.c.a.r.l.
SO.E.RA. ENERGY CALOR Consorzio

Sintesi dati economici

Sintesi dati economici	31.12.2007	% su ricavi	31.12.2006	% su ricavi	Delta % su esercizio precedente
Ricavi delle vendite e delle prestazioni (*)	139.288	100,0%	130.673	100,0%	6,6%
Margine Operativo Lordo (**)	20.275	14,6%	17.035	13,0%	19,0%
Margine Operativo Netto (***)	10.184	7,3%	7.215	5,5%	41,2%
Risultato ante imposte	6.977	5,0%	2.245	1,7%	n.a.
Utile netto	5.455	3,9%	(4.785)	-3,7%	n.a.
Utile netto del Gruppo	4.548	3,3%	(4.773)	-3,7%	n.a.
Utile per azione	0,097		(0,122)		

(*) al netto dei ricavi non ricorrenti;

(**) Margine Operativo Lordo (MOL) = Indicatore alternativo di performance definito come differenza tra i ricavi delle vendite (voce C.1 conto economico) ed i costi operativi (voce C2 conto economico), ante partite non ricorrenti;

(***) Margine Operativo Netto (MON) = Indicatore alternativo di performance definito come differenza tra i ricavi delle vendite (voce C.1 conto economico), i costi operativi (voce C2 conto economico) e gli ammortamenti e svalutazioni (voce C.3 conto economico);

(n.a.) = non applicabile, variazione superiore al 100%.

Sintesi dati patrimoniali e finanziari

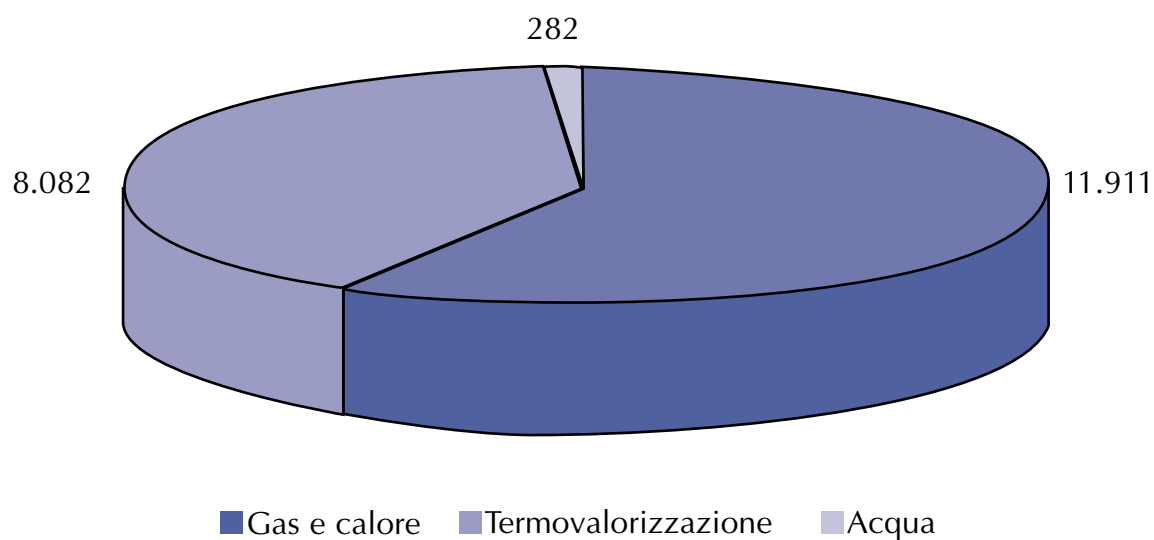
Sintesi dati patrimoniali e finanziari	31.12.2007	31.12.2006
Capitale Investito Netto (*)	174.182	154.219
Patrimonio Netto del Gruppo e di Terzi	92.447	88.606
Posizione Finanziaria Netta	(81.735)	(65.613)
Flusso di cassa del periodo	(5.769)	(459)

(*) Comprende il capitale immobilizzato (ovvero immobilizzazioni, avviamento, altre attività ed altre passività immobilizzate, fondi rischi e oneri, fondi relativi al personale) e il capitale circolante (rimanenze, crediti commerciali e altri, debiti commerciali e altri).

Dettaglio Composizione Margine Operativo Lordo

(al lordo dei rapporti intercompany)

Margine Operativo Lordo per settore ante partite non ricorrenti Valori in migliaia di €uro



Sintesi della Gestione Economica

Il 2007 recepisce per l'intero esercizio il risultato dell'ampliamento dell'area di consolidamento del Gruppo. Infatti, come già rilevato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2006, con effetto contabile dal 1° ottobre 2006, il perimetro di consolidamento include le società Serenissima Gas S.p.A. e Serenissima Energia S.r.l.. La crescita delle quote di mercato, unitamente al miglioramento della redditività in settori quali la vendita di gas naturale, la termovalorizzazione dei rifiuti ed il teleriscaldamento, ha sostanzialmente compensato gli effetti dell'andamento climatico sfavorevole che ha caratterizzato l'ultimo anno termico e, nel complesso, ha dato impulso al netto miglioramento del margine operativo lordo rilevato al 31 dicembre 2007 (+19% circa rispetto al 2006, v. *infra*).

L'ammontare complessivo dei ricavi delle vendite consolidate risulta pari a 134,2 milioni di Euro, in incremento del 6,0% circa rispetto al 2006 (126,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2006).

Per quanto concerne l'attività di **distribuzione e vendita di gas**, l'esercizio 2007 ha fatto registrare un incremento del valore delle vendite derivante principalmente dall'aumento della base clienti generato dall'inclusione del bacino di Serenissima Gas ed Energia. L'ampliamento dell'area di consolidamento, unitamente alla politica commerciale di fidelizzazione della clientela, al miglioramento della marginalità unitaria conseguito nel settore della vendita nel corso del quarto trimestre 2007 nonché allo sviluppo ed all'acquisizione di quote di mercato al di fuori delle aree storicamente servite dalle proprie reti di distribuzione, ha parzialmente compensato l'andamento particolarmente sfavorevole della stagionalità climatica che ha proseguito ed accentuato nel primo quadrimestre del 2007 il trend negativo che aveva caratterizzato gli ultimi mesi dell'esercizio 2006.

Nel complesso, il sostanziale mantenimento della base clienti sviluppata sulle proprie reti ed all'infuori delle stesse, soprattutto in un contesto di mercato fortemente rivolto alla liberalizzazione e particolarmente attento alla necessità di contenere i costi di approvvigionamento, può considerarsi per il Gruppo un fattore critico di successo determinante. I ricavi complessivi del settore passano da 105,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2006 a circa 117,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2007.

I ricavi dell'**acquedotto civile** continuano ad essere fortemente condizionati dal sostanziale blocco del sistema tariffario (l'ultimo aggiornamento risale al 2003). La conferenza dei sindaci dell'Ambito Territoriale Ottimale (A.T.O.) di Como ha recentemente licenziato un piano tariffario e degli investimenti al quale è seguita la scelta del modello gestionale destinato a governare l'intero settore idrico (affidamento della attività di gestione ad una società patrimoniale e del servizio di erogazione ad una società da individuarsi mediante gara). Questa recente evoluzione apre prospettive di sicuro interesse per il ruolo di ACSM ed il 2008 potrebbe diventare l'anno di una svolta sia sotto il profilo della redditività che del contributo del settore idrico alle prestazioni economico-finanziarie dell'intero Gruppo. Tuttavia, in mancanza di sviluppi definitivi, e perdurando il blocco delle tariffe di vendita, all'azienda viene preclusa la possibilità di recuperare i costi sostenuti e gli oneri generati dai consistenti investimenti necessari per garantire la sicurezza, la qualità e l'efficienza degli impianti asserviti al processo di captazione, potabilizzazione e distribuzione dell'acqua. I ricavi dell'**acquedotto civile** si attestano a 6,4 milioni di Euro, quelli dell'**acquedotto industriale** ammontano a 0,4 milioni di Euro e nel complesso risultano in leggera crescita rispetto all'esercizio precedente (rispettivamente 6,2 milioni e 0,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2006).

Il contributo ai ricavi complessivi delle vendite dell'**attività di termovalorizzazione dei rifiuti** risulta essere pari a 15,6 milioni di Euro, in netta crescita rispetto al 2006 (14,0 milioni di Euro). Le ragioni principali del miglioramento risiedono nell'efficacia degli interventi avviati nel corso del 2006, e completati nella prima parte del corrente esercizio, per migliorare l'efficienza della combustione dei rifiuti, la regolarità di marcia dell'impianto e, in ultima analisi, la produttività del processo di incenerimento e del turbogruppo. Inoltre, nel corso dell'ultimo trimestre 2007 è stata avviata la fase di costruzione del progetto di ristrutturazione della "linea 1" del

termovalorizzatore. Gli interventi previsti comporteranno un fermo parziale dell'impianto a partire da maggio 2008 e, *inter alia*, la sostituzione delle parti di alimentazione dei rifiuti alla griglia, la sostituzione della zona forno e caldaia nonché l'installazione di una griglia di dimensioni maggiori. Ai benefici complessivi in termini di sicurezza ed efficacia del ciclo produttivo, si uniranno fin dal primo semestre 2009 i vantaggi economico-finanziari dell'accresciuta capacità produttiva e della migliorata efficienza dell'impianto.

L'attività di **teleriscaldamento**, svolta dalla controllata COMOCALOR S.p.A., ha generato ricavi per circa 6,9 milioni di Euro, in incremento del 45% circa rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2006. Il netto miglioramento conseguito a livello di Margine Operativo Lordo (v. *infra*) è il primo importante risultato della complessa attività di ristrutturazione del processo produttivo, organizzativo e gestionale che ha interessato l'azienda negli ultimi mesi e che consentirà a COMOCALOR la piena valorizzazione delle sinergie di scopo con il termovalorizzatore di ACSM. Oltre al drastico abbattimento dei costi di produzione storicamente sostenuti, al miglioramento dell'efficienza energetica ed alla progressiva e continua riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra, il completamento del programma di ristrutturazione prevede, a partire dal primo semestre 2009, un'ulteriore e marcata crescita dei principali parametri di redditività economico-finanziaria.

I ricavi dell'attività di **gestione calore** ammontano a 9,4 milioni di Euro e risultano in incremento rispetto al precedente esercizio (8,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2006). Il completamento delle attività di progettazione e realizzazione dei nuovi impianti ha dato luogo, con l'avvio della stagione termica 2007-2008, ad un incremento dei ricavi per lavori e ad un incremento della marginalità soprattutto a partire dal quarto trimestre 2007.

Le attività di **raccolta dei rifiuti solidi urbani** e di pulizia delle strade, svolte dalla società collegata ACSM AMBIENTE S.r.l. per conto di ACSM S.p.A. e da questa rifatturate al Comune di Como, fanno rilevare una riduzione dei ricavi. Questi ultimi si attestano a 2,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2007 (7,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2006). Il decremento è legato al fatto che, con decorrenza 1 maggio 2007, il servizio non è più affidato ad ACSM S.p.A. (v. *infra*, Settore Ambiente). Tuttavia, in considerazione delle modalità di gestione delle attività, la cessazione del servizio non ha determinato conseguenze sulla marginalità netta del Gruppo.

La **gestione operativa consolidata** al 31 dicembre 2007 evidenzia quindi un **marginale operativo lordo ante partite non ricorrenti** pari a €/000 20.275, in incremento del 19% rispetto all'esercizio precedente (€/000 17.035 al 31 dicembre 2006).

Il margine operativo lordo al netto dei saldi non ricorrenti ammonta a €/000 21.021 in crescita del 27,9%. Le poste non ricorrenti fanno principalmente riferimento al saldo netto derivante dal rilascio fondi accantonati lo scorso esercizio e dalla rideterminazione del conguaglio effettuato dalle società di vendita di gas del Gruppo ACSM in conseguenza della pubblicazione della deliberazione n. 79/07 che ha integrato e modificato le deliberazioni n. 248/04 e n. 298/05 dell'AEEG.

L'apporto delle società Serenissima Gas ed Energia al margine operativo lordo consolidato del 2007 è significativo ed è pari a 3,5 milioni di Euro. La marginalità operativa lorda si rafforza nel settore della termovalorizzazione dei rifiuti, nel teleriscaldamento, nella gestione calore e nel settore della distribuzione e vendita di gas, principalmente per effetto dell'ampliamento del perimetro di consolidamento e dell'incrementata efficienza conseguita sul fronte dei contratti di approvvigionamento gas. Risulta in calo nella distribuzione di acqua ad usi civili ed industriali.

Il **marginale operativo netto** si attesta a €/000 10.184, in incremento del 41% circa rispetto al dato del precedente esercizio che ammontava a €/000 7.215. L'incremento del valore degli ammortamenti è ascrivibile principalmente agli ammortamenti relativi ai cespiti ed all'avviamento allocato sui cespiti della società Serenissima Gas. L'accantonamento a svalutazione crediti ammonta al 31 dicembre 2007 a €/000 146.

La **gestione finanziaria** è negativa, pari a €/000 (3.207), e risulta appesantita dall'incremento dei tassi di interesse di riferimento e dall'esposizione debitoria media del periodo considerato. Il saldo netto 2007 risulta tuttavia in decremento del 35% circa rispetto al dato del 2006 in considerazione del fatto che nello scorso esercizio risultavano contabilizzati in tale voce gli oneri finanziari riferiti alle ingiunzioni di pagamento per il recupero degli "aiuti di Stato" relativi alla moratoria fiscale degli anni 1997, 1998 e 1999 (v. *infra*, Note Informative).

Per i motivi anzidetti il **risultato ante imposte** ammonta ad €/000 6.977, in considerevole incremento rispetto al dato dell'esercizio precedente (€/000 2.245 al 31 dicembre 2006).

Anche l'**utile netto** risulta in sensibile incremento, è pari ad €/000 5.455, e beneficia sia del minor carico fiscale per imposte correnti (nello scorso esercizio risultavano contabilizzati in tale voce le imposte riferite alla moratoria fiscale, v. *infra*, Note Informative), sia del minor carico per imposte differite (calcolate alla minor aliquota in vigore dal 2008). Il risultato del 2006 era negativo e pari a €/000 (4.773).

L'**utile netto del Gruppo** al 31 dicembre 2007, dopo le detrazioni relative alla quota di utile degli azionisti di minoranza, risulta pari ad €/000 4.548.

L'andamento economico del 2007, raffrontato con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, è così riepilogato:

Conto economico					
Dati espressi in €/000	31.12.2007	% su ricavi	31.12.2006	% su ricavi	delta %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	134.214	96,4%	126.618	96,9%	6,0%
Altri ricavi e proventi operativi	5.074	3,6%	4.055	3,1%	25,1%
Totale ricavi	139.288	100,0%	130.673	100,0%	6,6%
Costo del personale	(13.060)	(9,4%)	(12.474)	(9,5%)	4,7%
Altri costi operativi	(105.953)	(76,1%)	(101.164)	(77,4%)	4,7%
Costi operativi	(119.013)	(85,4%)	(113.638)	(87,0%)	4,7%
Margine Operativo Lordo (MOL) (*)	20.275	14,6%	17.035	13,0%	19,0%
Ricavi/(Costi) non ricorrenti	746	0,5%	(595)	(0,5%)	n.a.
MOL post partite non ricorrenti	21.021	15,1%	16.440	12,6%	27,9%
Ammortamenti e svalutazioni	(10.837)	(7,8%)	(9.225)	(7,1%)	17,5%
Margine Operativo Netto (MON)	10.184	7,3%	7.215	5,5%	41,2%
Risultato gestione finanziaria	(3.207)	(2,3%)	(4.970)	(3,8%)	(35,5%)
Risultato ante imposte	6.977	5,0%	2.245	1,7%	n.a.
Imposte	(1.522)	(1,1%)	(7.030)	(5,4%)	(78,3%)
Risultato netto	5.455	3,9%	(4.785)	(3,7%)	n.a.
Risultato di pertinenza di terzi	907	0,7%	(15)	(0,0%)	n.a.
Risultato di Gruppo	4.548	3,3%	(4.773)	(3,7%)	n.a.

(n.a.) = variazione superiore al 100%

Il prospetto che segue dettaglia il contributo delle singole attività alla marginalità operativa lorda ante partite non ricorrenti:

(al lordo dei rapporti intercompany)

Dettaglio composizione MOL €/000	31.12.2007	31.12.2006 (*)
MOL vendita e distribuzione gas	9.998	8.162
MOL gestione calore	1.237	1.115
MOL teleriscaldamento	676	(101)
MOL trading energia elettrica	0	2
Totale Settore Gas e Gestione Calore	11.911	9.178
Settore Termovalorizzazione	8.082	6.778
Settore Acqua	282	1.079
<i>MOL Consolidato ante partite non ricorrenti</i>	20.275	17.035

(*) Per quanto concerne l'attività di vendita di energia elettrica, si segnala che a far data dal 2007 ENERXENIA S.p.A. ha modificato il proprio modello di business e che tale attività, complementare a quella di vendita del gas, viene ora svolta in partnership con il Gruppo AEM Milano.

Distribuzione Gas (ACSM S.p.A. e SERENISSIMA GAS S.p.A.) e Vendita Gas (ENERXENIA S.p.A., CANTURINA SERVIZI VENDITA S.R.L. e SERENISSIMA ENERGIA S.R.L.)

QUADRO NORMATIVO

Relativamente all'anno 2007, il quadro normativo di riferimento del servizio di distribuzione del gas metano non ha subito modificazioni significative non essendo state emanate norme in materia ad eccezione dell'art 46-bis del collegato alla Finanziaria (Decreto Legge 159/2007), successivamente modificato dal comma 175 articolo 2 della Finanziaria stessa. Si ritiene che le novità introdotte non siano tali da mutare sostanzialmente il quadro complessivo di riferimento del settore.

Allo stato pertanto il settore è disciplinato dal D.lgs 164/2000 (c.d. decreto Letta) con le modificazioni introdotte dall'art. 23 del Decreto Legge 273/05 (convertito nella legge 51/2006).

Per effetto del combinato disposto dell'art. 15 del decreto Letta per come modificato dal citato art. 23 del decreto legge 273/05, il periodo transitorio termina al 31 dicembre 2007. Qualora il gestore possa dimostrare di essere in possesso di almeno uno dei requisiti di cui al comma 7 dell'art. 15 del D.lgs 164/2000 (raddoppio dell'utenza servita attraverso fusioni, distribuzione di gas metano per oltre 100 milioni di metri cubi, partecipazione societaria privata superiore al 40%), la scadenza viene automaticamente posticipata di due anni, e quindi al 31 dicembre 2009. A tale situazione di fatto, nel caso ricorrano comprovate e motivate ragioni di pubblico interesse, in accordo con l'ente locale concedente, il termine della concessione può essere prorogato di un ulteriore anno e quindi esteso al 31 dicembre 2010.

La novella legislativa fissa pertanto al 31 dicembre 2010, fatte salve le concessioni affidate con gara, il cui termine ultimo, ricorrendone i presupposti, può essere differito fino al massimo al 31 dicembre 2012, ricorrendone i presupposti, il termine di scadenza del periodo transitorio.

In tale contesto normativo, ACSM S.p.A. manterrà sostanzialmente gli attuali affidamenti almeno sino a tutto il 31 dicembre 2009, essendo in possesso di almeno uno dei requisiti di cui al sopraccitato comma 7 dell'art.15 del D.lgs 164/2000 e precisamente una partecipazione privata al capitale sociale superiore al 40% oltre ad essere soggetto distributore di oltre cento milioni di metri cubi di gas metano. La società ha in corso trattative con alcuni comuni per l'individuazione, laddove ne sussistono i presupposti, della sussistenza di ragioni di pubblico interesse e conseguentemente per il riconoscimento dell'ulteriore anno rispetto al 31 dicembre 2009.

Relativamente all'attività di distribuzione, il 2007 ha visto l'emanazione di alcune importanti delibere dell'AEEG.

Sul versante tariffario le delibere AEEG 53 e 261 hanno formalmente approvato le proposte tariffarie di ACSM relative agli anni 2005/2006, 2006/2007 e 2007/2008.

Ulteriori delibere dell'AEEG pubblicate nel corso del 2007 ed aventi portata generale per tutte le società del settore, sono le delibere n° 11/07 e n° 253/07 con le quali lo Stato Italiano ha dato attuazione alle Direttive 2003/54/CE e 2004/55/CE. Detti provvedimenti hanno introdotto nuovi criteri di separazione amministrativa e contabile (unbundling) aggiornando le precedenti delibere 310 e 311 del 2001.

Infine, con delibera 247/07 l'AEEG ha aggiornato la precedente delibera 108//06 in tema di codice tipo di rete per la distribuzione.

Quanto al settore della vendita di gas metano, attività che nell'ambito del gruppo ACSM S.p.A. viene esercitata dalle controllate Enerxenia S.p.A., Serenissima Energia s.r.l. e Canturina Servizi Vendita s.r.l., l'anno 2007 è stato caratterizzato dall'emanazione della delibera 79 con cui è stata definitivamente chiusa l'annosa vertenza insorta a seguito dell'emanazione delle delibere 248/04 e seguenti. La delibera 79/07, sul presupposto di una rinegoziazione dei termini contrattuali tra i venditori ed i grossisti, ha posto a carico del sistema il 50% del differenziale tra il valore della tariffa determinato ai sensi della delibera 195/02 e quello determinato ai sensi della delibera 248/04 e seguenti. L'ulteriore 50 % è stato lasciato alla libera contrattazione tra vendito-

re e grossista. Tutte le società di vendita del gruppo hanno raggiunto accordi reciprocamente soddisfacenti con i rispettivi grossisti. Infine, con delibera 347/07, l'AEEG ha ridefinito il valore della QVD (componente delle condizioni economiche della vendita al dettaglio) con decorrenza 1 gennaio 2008. Per effetto di tale delibera, la QVD relativa al mercato vincolato è stata suddivisa tra una quota fissa ed una variabile.

ANDAMENTO GESTIONALE

L'esercizio 2007 evidenzia un incremento dei ricavi delle vendite riconducibile principalmente all'inclusione nel perimetro di consolidamento delle società Serenissima Energia S.r.l. e Serenissima Gas S.p.A e dall'incremento della marginalità unitaria conseguito nel settore della vendita a partire dal quarto trimestre 2007. Questo effetto positivo è stato parzialmente vanificato dall'andamento marcatamente sfavorevole della stagionalità climatica nella parte iniziale dell'esercizio 2007. Infatti, in netta controtendenza rispetto ai primi mesi dell'esercizio 2006, ma continuando il trend che aveva caratterizzato l'ultima parte dello scorso esercizio, i primi mesi del 2007 hanno fatto registrare temperature medie nettamente superiori a quelle del corrispondente periodo dello scorso anno.

Nonostante questo fattore negativo, preme segnalare come il sostanziale mantenimento della base clienti sviluppata sulle proprie reti e su quelle di operatori terzi, soprattutto in un contesto di mercato fortemente rivolto alla liberalizzazione e particolarmente attento alla necessità di contenere i costi di approvvigionamento, possa considerarsi per il Gruppo un fattore critico di successo determinante.

La marginalità operativa lorda ante partite non ricorrenti risulta in crescita e pari a €/000 9.998. L'apporto delle società Serenissima Gas ed Energia al margine operativo lordo consolidato del 2007 è significativo e pari a 3,3 milioni di Euro e, di fatto, compensa abbondantemente il decremento della marginalità riconducibile agli effetti delle del. 298/05 e seguenti che hanno impedito agli operatori l'integrale recupero dei pesanti incrementi di prezzo registrati sui mercati del gas naturale. Un'ulteriore causa di riduzione dei margini è rappresentata dalle crescenti difficoltà di approvvigionamento sul mercato italiano del gas. La forte riduzione di liquidità da parte del sistema, e la rarefazione di offerte da parte degli shipper hanno pesantemente influito sul processo di rinnovo dei contratti di acquisto per la stagione ottobre 2006 - settembre 2007 e sulla relativa fase negoziale. Tuttavia, grazie ai rinnovi contrattuali stipulati per l'anno termico 2007-2008, le aziende del Gruppo operanti nel settore della vendita sono riuscite a migliorare le proprie marginalità unitarie ed a contrastare efficacemente l'erosione dei margini subita nei primi nove mesi dell'anno. I benefici più significativi di questo riposizionamento saranno peraltro rilevati soprattutto nel corso del 2008.

I volumi venduti riferiti al bacino storicamente gestito dal Gruppo si attestano a 203 milioni di metri cubi, in diminuzione complessivamente del 19% circa rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2006 (220,8 milioni di metri cubi). Il contributo legato al consolidamento per l'intero periodo della società Serenissima Energia S.r.l., che ammonta a 58,9 milioni di metri cubi, porta i quantitativi complessivi di gas venduto a 261,9 milioni di smc, in incremento del 9,1% circa rispetto al totale venduto nel corrispondente periodo del 2006. I clienti complessivi sono pari a n. 125.678, di cui n. 125.567 clienti civili e n. 111 clienti industriali, in aumento del 0,5% rispetto al 31 dicembre 2006. I km. totali di rete gestita ammontano a 1.389.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI DISTRIBUZIONE E VENDITA GAS

(al lordo dei rapporti intercompany)

€/000	31.12.2007	31.12.2006
Totale ricavi delle vendite	118.137	108.274
MOL ante partite non ricorrenti	9.998	8.164
MON post partite non ricorrenti	6.507	5.312

DATI GESTIONALI

(al lordo dei rapporti intercompany)

Volumi	31.12.2007	31.12.2006
Gas industriale (mln M3)	52,2	52,7
Gas civile (mln M3)	150,8	168,1
Serenissima	58,9	19,4
Totale	261,9	240,2
N. clienti industriali	111	113
N. clienti civili	125.567	124.903
Totale N. clienti	125.678	125.016
Km rete	1.389	1.372

Per quanto concerne l'attività complementare sul fronte della vendita di energia elettrica, si segnala che a far data dal 2007, ENERXENIA S.p.A. ha modificato il proprio modello di business e che tale attività viene ora svolta in partnership con il Gruppo AEM Milano. In questo modo i clienti possono beneficiare, da un lato dei servizi che il tradizionale radicamento territoriale dell'azienda è in grado di garantire e sviluppare, dall'altro dei vantaggi competitivi e commerciali derivanti dagli accordi sottoscritti con il Gruppo AEM. I risultati economici sono quindi inclusi nel prospetto sopra indicato.

Gestione calore ed energia (ENERCALOR S.r.l., COMO ENERGIA S.c.a.r.l. e il CONSORZIO SO.E.RA. ENERGY CALOR)

Con effetti giuridici decorrenti dal 1° ottobre 2005, ENERXENIA S.p.A., in stretta ottemperanza alle disposizioni contenute nella legge 239/03 (legge Marzano), ha provveduto a scorporare l'attività di gestione calore dall'attività di vendita di gas metano conferendo il relativo ramo di azienda in un soggetto appositamente costituito, denominato EnerCalor S.r.l., di cui detiene l'intero capitale sociale. Si rammenta che la legge Marzano stabilisce il divieto di esercizio di attività post-contatore da parte dei distributori, ovvero di società loro partecipate o collegate, nell'ambito territoriale in cui esercitano la propria attività.

Dall'ultimo trimestre dell'esercizio 2007, in coincidenza con l'avvio della stagione termica 2007-2008 e con il completamento delle attività di progettazione e realizzazione poste in essere nei mesi estivi, la società ha ulteriormente incrementato il numero degli impianti gestiti (147 unità immobiliari private rispetto alle 141 gestite al 31 dicembre 2006), con effetti positivi sulla marginalità. La società gestisce inoltre gli impianti pubblici affidati dai Comuni di Rovello Porro e Ceremate.

Dall'ottobre 2003, ENERXENIA S.p.A. (EnerCalor S.r.l. a partire dal 1° ottobre 2005) detiene il 34% delle quote del consorzio permanente SO.E.RA. ENERGY CALOR, costituito per gestire il contratto gestione calore della durata di 8 anni affidato dal Comune di Cologno Monzese in sub-appalto CONSIP.

Nel periodo in esame è inoltre proseguita la gestione degli impianti termici dell'Amministrazione Comunale di Como e del Comune di Mozzate (CO), attraverso la società consortile COMO ENERGIA di cui ACSM S.p.A. detiene il 53%. L'esercizio della S.c.a.r.l. COMO ENERGIA chiude, come da Statuto, in pareggio in quanto il risultato della gestione viene rilevato pro quota in capo alle singole società partecipanti all'Associazione Temporanea di Imprese (tra cui ACSM S.p.A.).

SINTESI RISULTATI ECONOMICI AGGREGATI GESTIONE CALORE

(al lordo dei rapporti intercompany)

€/000	31.12.2007	31.12.2006
Totale ricavi delle vendite	9.384	8.561
MOL ante partite non ricorrenti	1.237	1.115
MON post partite non ricorrenti	1.190	1.103

DATI GESTIONALI

(al lordo dei rapporti intercompany)

	31.12.2007	31.12.2006
N. impianti residenziali gestiti	147	141
<i>di cui nuove trasformazioni</i>	8	19

Teleriscaldamento (COMOCALOR S.p.A.)

Il servizio è svolto dalla società controllata COMOCALOR S.p.A. operante nel settore del teleriscaldamento urbano e della produzione e distribuzione di energia termica.

L'ultimo trimestre del 2007 ha parzialmente compensato i pesanti effetti negativi legati alla stagionalità climatica particolarmente mite della prima parte dell'anno e l'esercizio 2007 si è chiuso con un lieve incremento del fatturato legato alla vendita di energia.. Il totale dei ricavi delle vendite include i proventi riferiti ai lavori di trasformazione di un importante impianto ospedaliero e risulta in incremento rispetto al dato riferito al corrispondente periodo precedente.

Le Mcal. fatturate ammontano a circa 35,2 milioni per le utenze della rete di teleriscaldamento ed a circa 9,2 milioni per le utenze della rete a vapore industriale (rispetto a 37,3 milioni di Mcal. al 31 dicembre 2006 per la rete di teleriscaldamento e a circa 9,3 milioni per le utenze della rete vapore industriale).

I clienti della rete di teleriscaldamento ammontano a 139 unità al 31 dicembre 2007 (in incremento di 3 unità rispetto all'anno precedente), mentre i clienti che utilizzano il vapore a fini industriali sono 4 (in decremento di una unità rispetto al 2006).

Il margine operativo lordo del servizio, è pari a €/000 676, in significativo aumento rispetto al 31 dicembre 2006 (negativo e pari a €/000 -101).

Il netto miglioramento della marginalità è riconducibile alla complessa attività di ristrutturazione del processo produttivo, organizzativo e gestionale che ha interessato l'azienda negli ultimi 18 mesi e che consentirà a COMOCALOR la piena valorizzazione delle sinergie di scopo con il termovalorizzatore di ACSM. In attesa di incrementare ulteriormente l'utilizzo dell'energia termica fornita dall'impianto di incenerimento della capogruppo, e di conseguire un nuovo drastico abbattimento dei costi di produzione a partire dal primo semestre 2009, sono state avviate attività di sviluppo che sono state in parte realizzate nel 2007 e che consolidano ulteriormente il recupero di redditività registrato al termine dell'ultimo trimestre dell'anno.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI TELERISCALDAMENTO

(al lordo dei rapporti intercompany)

€/000	31.12.2007	31.12.2006
Totale ricavi delle vendite	6.955	4.799
MOL ante partite non ricorrenti	676	(101)
MON post partite non ricorrenti	120	(756)

DATI GESTIONALI

(al lordo dei rapporti intercompany)

	31.12.2007	31.12.2006
Teleriscaldamento: Gcal	35.204	37.348
N. utenti teleriscaldamento	139	136
Vapore: Gcal	9.821	9.318
N. utenti vapore	4	5
Teleraffrescamento: Mwhf	2.336	1.561
Km rete	19	19

Incenerimento e cogenerazione (ACSM S.p.A.)

QUADRO NORMATIVO

L'anno 2006 ha visto l'emanazione del D.lgs 152/06, recante "Norme in materia ambientale", meglio e più noto come Codice Ambientale.

In materia di rifiuti, la norma sopra citata ha introdotto significative innovazioni rispetto alla normativa previgente avendo innanzitutto abrogato il D.lgs 22/97 (c.d. decreto Ronchi).

Il decreto ambientale non ha modificato, relativamente ai servizi ambientali, il termine di cui all'art. 113 comma 15 bis del dlgs 167/06 (T.U.E.L.), previsto per i casi di affidamenti di servizi non preceduti da gara ad evidenza pubblica, il quale pertanto è rimasto fissato al 31 dicembre 2006.

Relativamente ad ACSM, svolgendo la stessa il servizio di smaltimento dei rifiuti sulla scorta di un affidamento concesso anteriormente al 1° ottobre 2003, il succitato termine di scadenza anticipata non trova applicazione.

Le principali modifiche introdotte dal Codice Ambientale rispetto alla normativa previgente riguardano il tema dell'organizzazione e della gestione dei servizi e quello dei regimi autorizzativi.

Di particolare interesse risulta essere il principio per cui il servizio di gestione integrata dei rifiuti è organizzato sulla base di ambiti territoriali ottimali (ATO) di norma coincidenti con la Provincia.

La Regione Lombardia ha precisato, in attuazione alle disposizioni di cui alla legge regionale 26/2003 e s.m.i., che per l'attività di smaltimento dei rifiuti l'ATO coincide invece con la Regione.

In data 24 febbraio 2008, la Provincia di Como ha approvato il Piano Provinciale dei Rifiuti. Con detto provvedimento viene definita la "politica ambientale" dell'Ente per i prossimi anni. Il Piano, oltre ad enfatizzare il ruolo centrale rivestito dall'impianto di termovalorizzazione dei rifiuti gestito da ACSM, evidenzia uno scenario di sviluppo pienamente compatibile con i programmi di investimento che l'azienda sta valutando per i prossimi anni.

ANDAMENTO GESTIONALE

I ricavi generati dall'attività di smaltimento e cogenerazione si presentano in incremento rispetto al corrispondente periodo del 2006 e pari a 15,6 milioni di Euro (+11,5% rispetto al 31 dicembre 2006).

Le quantità smaltite di rifiuti sono pari a kg. 76,6 milioni, in incremento del 8,2% circa rispetto al consuntivo al 31 dicembre 2006 e fanno registrare ricavi per 8,4 milioni di Euro (7,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2006).

In significativo aumento anche la produzione di energia elettrica (+ 30%) che si attesta a circa 26,6 milioni di Kwh prodotti (20,4 nello scorso esercizio). I relativi ricavi, in regime CIP 6, si attestano a circa 5,6 milioni di Euro, in crescita del 34,7% circa rispetto al 31 dicembre 2006 (circa 4,5 milioni di Euro).

A ciò si aggiungono i ricavi realizzati dalla cessione di energia termica alla controllata COMOCALOR S.p.A. e pari a 1,3 milioni di Euro per un totale di 22,3 milioni di Mcal vendute (rispettivamente 1,6 milioni di Euro e 27,8 milioni di Mcal al 31 dicembre 2006).

Le ragioni principali del miglioramento risiedono nell'efficacia degli interventi avviati nel corso del 2006, e completati nella prima parte del corrente esercizio, per migliorare l'efficienza della combustione dei rifiuti, la regolarità di marcia dell'impianto e, in ultima analisi, la produttività del processo di incenerimento e del turbogruppo. Inoltre, nel corso dell'ultimo trimestre 2007 è stata avviata la fase di costruzione del progetto di ristrutturazione della linea 1 del termovalorizzatore. Gli interventi previsti comporteranno un fermo parziale dell'impianto a partire da maggio 2008 e, *inter alia*, la sostituzione delle parti di alimentazione dei rifiuti alla griglia, la sostituzione della zona forno e caldaia nonché l'installazione di una griglia di dimensioni maggiori. Ai benefici complessivi in termini di sicurezza ed efficacia del ciclo produttivo, si uniranno fin dal primo semestre 2009 i vantaggi economico-finanziari dell'accresciuta capacità produttiva ed efficienza dell'impianto.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI INCENERIMENTO E COGENERAZIONE

(al lordo dei rapporti intercompany)

€/000	31.12.2007	31.12.2006
Totale ricavi delle vendite	15.578	13.968
MOL ante partite non ricorrenti	8.082	6.777
MON post partite non ricorrenti	5.063	4.167

DATI GESTIONALI

(al lordo dei rapporti intercompany)

	31.12.2007	31.12.2006
Tonnellate smaltite	76.673	69.355
Energia Elettrica prodotta (MW)	26.559	20.407
Energia termica ceduta (Mcal/1000)	22.327	27.820

Raccolta rifiuti e spazzamento strade (ACSM AMBIENTE S.r.l.)

Il servizio è svolto dalla società ACSM AMBIENTE S.r.l. che ha per oggetto sociale la raccolta ed il trasporto dei rifiuti solidi urbani, la spazzatura e la pulizia delle strade e delle aree pubbliche, lo spurgo dei pozzi e delle fosse biologiche ed ogni altra attività connessa alle precedenti. La società ha svolto tale servizio per conto di ACSM S.p.A. sino al 30 aprile 2007, in seguito all'affidamento alla stessa, da parte del Comune di Como, del servizio di smaltimento dei rifiuti solidi urbani e dei servizi di nettezza urbana.

Con decorrenza 1 maggio 2007 il servizio di raccolta e trasporto dei rifiuti solidi urbani, e di spazzamento strade, della città di Como non è più affidato ad ACSM S.p.A. ma è svolto direttamente da ACSM Ambiente S.r.l. in associazione temporanea di impresa con Econord S.p.A., a seguito di gara ad evidenza pubblica effettuata dal Comune di Como. L'affidamento ha durata biennale.

QUADRO NORMATIVO

Il Codice Ambientale (D.lgs 152/2006) ha abrogato la legge 36/94 c.d. Legge Galli. Tuttavia, lo schema di massima del provvedimento ricalca i principi già contenuti nella legge Galli, ancorchè siano state apportate talune integrazioni alla stessa, in particolare per quanto riguarda l'organizzazione del servizio idrico integrato, la cui gestione continua ad essere prevista su base di Ambiti Territoriali Ottimali, coincidenti di norma con le Province.

Un'interessante novità è stata introdotta in materia tariffaria, laddove è stato previsto il principio del "chi inquina paga", sulla scorta del quale dovrebbe procedersi ad una ridefinizione della metodologia tariffaria. Contrariamente a quanto previsto per i servizi di gestione dei rifiuti, il Codice Ambientale ha prorogato il termine di scadenza degli affidamenti non preceduti da gara ad evidenza pubblica, il quale è stato spostato al 31 dicembre 2007, modificando in tal senso l'art. 113, comma 15 bis., (si rammenta che lo stesso articolo, con riferimento alle società quotate in borsa, stabilisce che gli affidamenti in capo a queste, in essere alla data del 1° ottobre 2003 proseguono sino alla loro scadenza naturale, fattispecie che si applica ad ACSM S.p.A.).

La conferenza dei sindaci dell'Ambito Territoriale Ottimale (A.T.O.) di Como ha licenziato, nel corso dell'anno 2006, un piano d'ambito privo del modello gestionale rimesso a successiva determinazione. Detto documento, integrato dal modello gestionale, rappresenterà lo strumento che verrà posto a base dell'affidamento del servizio idrico integrato nella provincia di Como.

La Regione Lombardia, dopo le modifiche apportate nel mese di agosto 2006 alla propria legge di riferimento (26/03) in materia di servizi pubblici, nel mese di settembre 2007 ha emanato il DGR 8/5448, con il quale ha introdotto il "Metodo per la determinazione della tariffa del servizio idrico integrato in Lombardia ai sensi della l.r. 26/03". Non risulta ancora chiara l'applicabilità di tale metodologia tariffaria ai soggetti quale ACSM S.p.A.

Sul finire dell'anno 2007 la conferenza dei sindaci dell'ATO Como ha deliberato di procedere alla costituzione della società patrimoniale all'interno della quale dovrebbe confluire l'intero patrimonio idrico della provincia. Tale società dovrà successivamente provvedere alla gestione di detto patrimonio mettendolo a disposizione dell'erogatore.

Relativamente agli aspetti tariffari, neppure il 2007 ha visto l'emanazione di alcuna deliberazione da parte del CIPE (Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica) e pertanto non è stato possibile attuare alcuna revisione tariffaria.

ANDAMENTO GESTIONALE

Nell'esercizio 2007 i volumi fatturati dall'acquedotto civile risultano in leggero calo rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente ed ammontano a 11,3 milioni di metri cubi (11,5 milioni di metri cubi al 31 dicembre 2006). Seguono lo stesso trend anche i relativi ricavi operativi, mentre il totale dei ricavi risulta in crescita beneficiando di una riduzione delle sopravvenienze passive rilevate come minori ricavi nel 2006 (al 31 dicembre 2007 il totale dei ricavi risulta pari a 6,4 milioni di Euro contro i 6,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2006).

Il settore dell'acquedotto industriale si presenta in flessione rispetto al precedente esercizio in termini di volumi gestiti: 1,1 milioni di metri cubi (1,3 milioni al 31 dicembre 2006). Il calo dei volumi è stato compensato da una revisione tariffaria che ha portato i ricavi a €/000 373 in lieve crescita rispetto al dato del 2006, pari a €/000 347.

I clienti sono pari a 15.068 unità, di cui 24 clienti industriali. I km. totali di rete gestita sono pari a 343 circa, in incremento di 2 rispetto al dato relativo al 31 dicembre 2006.

SINTESI RISULTATI ECONOMICI ACQUEDOTTO

(al lordo dei rapporti intercompany)

€/000	31.12.2007	31.12.2006
Totale ricavi delle vendite	6.777	6.499
MOL ante partite non ricorrenti	282	1.079
MON post partite non ricorrenti	(1.622)	(1.069)

DATI GESTIONALI

(al lordo dei rapporti intercompany)

Acqua civile

	31.12.2007	31.12.2006
Metri cubi civili (mln)	11,3	11,5
N. clienti	15.093	14.771
Km rete	325	323

Acqua industriale

	31.12.2007	31.12.2006
Metri cubi industriali (mln)	0,7	1,3
N. clienti	24	26
Km rete	18	18

Come già ampiamente rilevato nei bilanci degli scorsi esercizi e nelle informative infrannuali, la gestione operativa del servizio risente del significativo ammontare degli ammortamenti connessi all'entrata in funzione della centrale di potabilizzazione in caverna. Al momento, le metodologie tariffarie in vigore non consentono un adeguato recupero in tariffa degli elevati investimenti promossi dall'azienda per migliorare la qualità dell'acqua erogata e l'affidabilità del servizio. Tuttavia, la conferenza dei sindaci dell'Ambito Territoriale Ottimale (A.T.O.) di Como ha recentemente licenziato un piano tariffario e degli investimenti al quale è seguita la scelta del modello gestionale destinato a governare l'intero settore idrico e coincidente con l'adozione del c.d. "modello lombardo" (definito con legge regionale). Tale modello consiste nella suddivisione del servizio mediante affidamento dell'attività di gestione ad una società patrimoniale e affidamento del servizio di erogazione ad una società da individuarsi mediante gara. Entro il primo semestre 2008 i sindaci sono chiamati a dare effettiva attuazione costituendo la società patrimoniale, successivamente verrà predisposto il bando di gara. Questa recente evoluzione apre prospettive di sicuro interesse per il ruolo di ACSM ed il 2008 potrebbe diventare l'anno di una svolta sia sotto il profilo della redditività che del contributo del settore idrico alle prestazioni economico-finanziarie dell'intero Gruppo.

Sintesi della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo ACSM

La Situazione Patrimoniale Consolidata al 31 dicembre 2007, riclassificata ai fini della determinazione delle principali componenti del capitale investito e delle fonti di copertura finanziaria, confrontata con i dati riferiti all'intero esercizio 2006 è così riepilogata (valori espressi in €/000):

Stato patrimoniale Gruppo ACSM		
Dati espressi in €/000	31.12.2007	31.12.2006
Capitale Investito Netto		
Immobilizzazioni materiali	158.534	157.387
Avviamento	8.993	8.771
Immobilizzazioni immateriali	8.136	8.299
Partecipazioni ed altre attività finanz. non correnti	8.986	8.022
Attività / Passività immobilizzate	(13.217)	(15.436)
Fondi rischi e oneri	(1.004)	(973)
Fondi relativi al personale	(3.819)	(4.359)
Capitale Immobilizzato	166.609	161.711
Rimanenze	1.935	2.147
Crediti commerciali	60.982	58.113
Altri crediti	15.219	6.068
Altre attività	19	51
Debiti commerciali	(37.581)	(39.755)
Altri debiti	(11.431)	(13.101)
Altre passività	(21.570)	(21.015)
Capitale circolante	7.573	(7.492)
Totale Capitale Investito Netto	174.182	154.219
Fonti di copertura		
Patrimonio Netto	92.447	88.606
Debiti finanziari Medio-Lungo termine	35.314	48.026
Debiti finanziari Breve termine	51.057	27.992
Disponibilità liquide	(4.636)	(10.405)
Posizione finanziaria netta	81.735	65.613
Totale fonti di finanziamento	174.182	154.219

Il rendiconto finanziario consolidato del 2007 confrontato con quello riferito all'esercizio 2006, presenta i seguenti fondi generati ed assorbiti dall'attività di impresa (valori espressi in €/000):

Rendiconto finanziario Gruppo ACSM Dati espressi in €/000	31.12.2007	31.12.2006
Utile del periodo	5.455	(4.785)
Ammortamenti e accantonamenti	10.837	8.767
Variazione fondi	(509)	537
Variazione imposte differite	(2.219)	(4.415)
Autofinanziamento	13.564	104
Variazione del capitale circolante	(15.634)	14.520
Flusso di cassa della gestione corrente (free cash flow)	(2.070)	14.625
Investimenti netti	(12.263)	(16.820)
Flusso di cassa della gestione operativa	(14.332)	(2.196)
Variazione debiti medio-lungo termine	(12.712)	(5.203)
Variazione debiti breve termine	23.065	9.937
Variazione passività finanziarie per strumenti derivati	(176)	(575)
Operazioni sul capitale	(1.614)	(2.423)
Flusso di cassa dell'esercizio	(5.769)	(459)
Disponibilità liquide a inizio esercizio	10.405	11.915
Effetto consolidamento Serenissime	0	(1.050)
Disponibilità liquide a fine esercizio	4.636	10.405

Lo schema evidenzia un flusso di cassa netto di periodo (*free cash flow*) negativo per €/000 -2.070. I flussi generati dall'autofinanziamento, pari ad €/000 13.564, risultano più che compensati dal forte peggioramento derivante dalle variazioni del capitale circolante delle altre attività e passività (€/000 15.634), che scontano in particolare l'effetto derivante del forte incremento dei crediti per accise gas maturati per effetto della differenza tra gli acconti versati nel corso del 2007 sulla base dei dati storici e l'effettivo ammontare fatturato, risultato di molto inferiore al dato relativo all'esercizio precedente.

I flussi assorbiti dalle attività di investimento sono pari complessivamente a €/000 12.263 (v. paragrafo successivo). Il flusso generato da attività di finanziamento risulta complessivamente pari a €/000 10.353 quale saldo di quanto connesso all'impiego relativo alla variazione dei finanziamenti a m/l termine, per €/000 (12.712), a cui si aggiunge l'utilizzo di linee a breve per far fronte alle esigenze temporanee di circolante per €/000 23.065. Da rilevare che a dicembre 2007 è stato rinegoziato il finanziamento in pool in essere per €/000 30.082 con un gruppo di banche. Questo ha fatto sì che l'importo del debito, temporaneamente iscritto nelle poste correnti del bilancio al 30.06.2007, fosse correttamente riclassificato tra i finanziamenti a medio termine al 31.12.2007. Il nuovo contratto ha permesso inoltre di ridefinire condizioni economiche migliorative rispetto al precedente ed anche un maggior allineamento al nuovo piano industriale 2007-2010 per quanto riguarda le coperture finanziarie richieste. Sono stati pertanto rivisti i *covenants* finanziari che adesso risultano più in linea con le aspettative di sviluppo presentate dal piano aziendale suddetto. Al 31.12.2007 ACSM ha correttamente rispettato i nuovi parametri di copertura finanziaria previsti contrattualmente.

La variazione registrata nelle operazioni sul capitale è principalmente riferita per €/000 938 al pagamento dei dividendi distribuiti da ACSM, per €/000 577 dividendi distribuiti da società controllate e non infragruppo. Il flusso monetario di periodo risulta quindi negativo e pari a €/000 (5.769), le disponibilità liquide a fine periodo sono pari a €/000 4.636 ed il totale della Posizione Finanziaria Netta ammonta a €/000 (81.735), come evidenziato nello schema di Stato Patrimoniale.

Dettaglio Posizione Finanziaria Netta Gruppo ACSM		
Dati espressi in €/000	31.12.2007	31.12.2006
A. Cassa	6	8
B. Altre disponibilità liquide	4.630	10.397
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D. Liquidità (a+b+c)	4.636	10.405
E. Crediti finanziari correnti	-	-
F. Debiti bancari correnti	(1.951)	(1)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-
H. Altri debiti finanziari correnti	(49.106)	(27.991)
I. Indebitamento finanziario corrente (f+g+h)	(51.057)	(27.992)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (d+e+i)	(46.421)	(17.587)
K. Debiti bancari non correnti	(35.314)	(48.026)
L. Obbligazioni emesse	-	-
M. Altri debiti non correnti	-	-
N. Indebitamento finanziario non corrente (k+l+m)	(35.314)	(48.026)
O. Indebitamento finanziario netto (j+n)	(81.735)	(65.613)

INVESTIMENTI

Gli investimenti effettuati nel corso del 2007 sono complessivamente pari a €/000 12.263. L'incremento in immobilizzazioni materiali, al lordo degli ammortamenti ed al netto degli utilizzi dei relativi fondi, è pari a €/000 10.974 e riguarda il completamento o il proseguimento di opere iniziate in precedenti esercizi e l'attuazione dei programmi di adeguamento e potenziamento degli impianti e delle reti. In particolare, gli investimenti in attività materiali e riguardano: vendita e distribuzione gas per €/000 5.805, gestione calore per €/000 33, teleriscaldamento per €/000 9, termovalorizzazione rifiuti per €/000 2.514 (in parte riconducibili ai lavori previsti per il potenziamento della "linea 1"), distribuzione acqua ad uso civile ed industriale per €/000 1.775, servizi generali per €/000 838.

L'incremento in immobilizzazioni immateriali è pari a €/000 919, di cui €/000 221 relativi all'incremento del valore dell'avviamento di Serenissima Energia S.r.l. a chiusura dell'IFRS 3, l'importo residuo riguarda principalmente incrementi legati a software del Gruppo.

L'incremento delle immobilizzazioni finanziarie nel periodo considerato è pari a €/000 369, e rappresenta il saldo netto tra l'esborso di cassa legato all'acquisizione della società Mestni per €/000 500, la vendita della partecipazione nella società CIDA €/000 108, oltre ad altre variazioni minori di poste finanziarie.

Sintesi economico-finanziaria della ACSM S.p.A.

Conto Economico ACSM S.p.A.	31.12.2007	% su ricavi	31.12.2006	% su ricavi
€/000				
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	36.592	91,3%	39.367	94,0%
Altri ricavi e proventi operativi	3.470	8,7%	2.517	6,0%
Totale ricavi	40.062	100,0%	41.884	100,0%
Costi operativi	(27.105)	(67,7%)	(29.896)	(71,4%)
Margine Operativo Lordo (MOL)	12.957	32,3%	11.988	28,6%
Ricavi/(Costi) non ricorrenti	97	0,2%	(320)	(0,8%)
MOL post partite non ricorrenti	13.054	32,6%	11.668	27,9%
Ammortamenti e svalutazioni	(7.867)	(19,6%)	(7.337)	(17,5%)
Margine Operativo Netto (MON)	5.187	12,9%	4.331	10,3%
Risultato gestione Finanziaria	(144)	(0,4%)	(3.495)	(8,3%)
Risultato ante imposte	5.043	12,6%	836	2,0%
Imposte	(1.521)	(3,8%)	(5.610)	(13,4%)
Risultato netto	3.522	8,8%	(4.774)	(11,4%)

Stato Patrimoniale ACSM S.p.A.	31.12.2007	31.12.2006
€/000		
Capitale Investito Netto		
Immobilizzazioni materiali	98.734	97.257
Avviamento	0	0
Immobilizzazioni immateriali	7.093	7.293
Immobilizzazioni finanziarie	36.620	36.709
Attività / Passività immobilizzate	(1.316)	(1.248)
Fondi rischi e oneri	(546)	(58)
Fondi relativi al personale	(2.685)	(3.264)
Capitale Immobilizzato	137.900	136.689
Rimanenze	1.709	1.786
Crediti commerciali	16.472	14.396
Altri crediti	6.091	5.271
Altre attività	19	51
Debiti commerciali	(9.722)	(12.205)
Altri debiti	(8.331)	(7.096)
Altre passività	(14.018)	(14.128)
Capitale circolante commerciale	(7.780)	(11.925)
Totale Capitale Investito Netto	130.120	124.764
Fonti di copertura		
Patrimonio Netto	79.830	77.346
Debiti Finanziari Medio-Lungo termine	32.938	45.320
Debiti Finanziari Breve termine	47.963	28.496
Disponibilità liquide	(30.611)	(26.398)
Posizione Finanziaria netta	50.290	47.418
Totale Fonti di Finanziamento	130.120	124.764

Rendiconto Finanziario ACSM S.p.A.		
Dati espressi in €/000	31.12.2007	31.12.2006
Utile del periodo	3.522	(4.774)
Ammortamenti e accantonamenti	7.866	6.899
Variazione fondi	(91)	387
Variazione imposte differite	68	149
Autofinanziamento	11.367	2.662
Variazione del capitale circolante	(3.983)	15.330
Flusso di cassa della gestione corrente	7.384	17.992
Investimenti netti	(9.041)	(14.707)
Flusso di cassa della gestione operativa	(1.657)	3.285
Variazione debiti M-L termine	(12.382)	(4.892)
Variazione debiti B termine	19.466	11.200
Variazione passività finanziarie per strumenti derivati	(176)	(575)
Operazioni sul capitale	(1.039)	(2.968)
Flusso di cassa dell'esercizio	4.212	6.049
Disponibilità liquide a inizio esercizio	26.399	20.349
Disponibilità liquide a fine esercizio	30.611	26.399

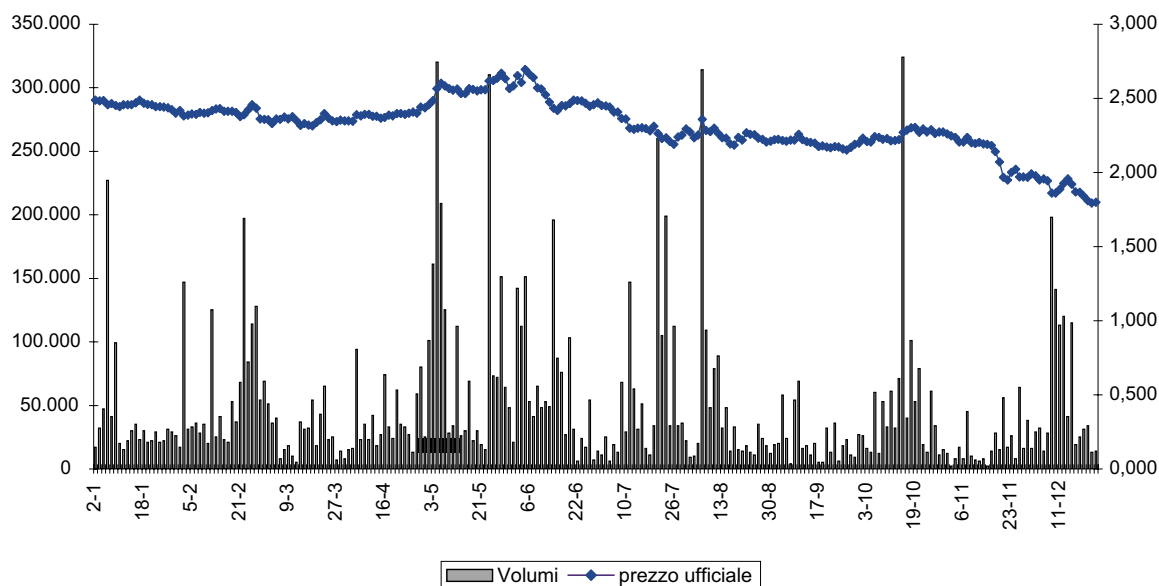
Posizione Finanziaria Netta ACSM S.p.A.		
Dati espressi in €/000	31.12.2007	31.12.2006
A. Cassa	1	3
B. Altre disponibilità liquide	30.610	26.395
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D. Liquidità (a+b+c)	30.611	26.398
E. Crediti finanziari correnti	-	-
F. Debiti bancari correnti	-	(1.394)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-
H. Altri debiti finanziari correnti	(47.963)	(27.102)
I. Indebitamento finanziario corrente (f+g+h)	(47.963)	(28.496)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (d+e+i)	(17.352)	(2.098)
K. Debiti bancari non correnti	(32.938)	(45.320)
L. Obbligazioni emesse	-	-
M. Altri debiti non correnti	-	-
N. Indebitamento finanziario non corrente (k+l+m)	(32.938)	(45.320)
O. Indebitamento finanziario netto (j+n)	(50.290)	(47.418)

Prospetto di riconciliazione del risultato e del patrimonio netto della capogruppo con il risultato ed il patrimonio netto del consolidato	RISULTATO NETTO PERIODO	PATRIMONIO NETTO AL 31.12.2007
Importi risultanti dal bilancio d'esercizio ACSM S.p.A.	3.522	79.830
Riserva di consolidamento iniziale derivante dalla eliminazione del valore di carico delle partecipazioni contro PN e da riporto utili a nuovo		1.742
Risultato del periodo delle società controllate:		
• Comocalor S.p.A.	(151)	(151)
• Enerxenia S.p.A.	1.413	1.413
• Canturina Servizi Vendita S.r.l.	458	458
• Enercalor S.r.l.	649	649
• Serenissima Energia S.r.l.	574	574
• Serenissima Gas S.p.A.	1.069	1.069
Storno dividendi infragruppo	(3.600)	(3.600)
Ammortamento plusvalore allocato su cespiti Tecnogas s.r.l.	(30)	(124)
Ammortamento plusvalore allocato su cespiti Serenissima gas s.r.l.	(1.056)	(1.320)
Effetto imposte su ammortamento plusvalore allocato su cespiti Serenissima gas s.r.l.	331	429
Effetto revisione aliquota fiscale (su ammortamento plusvalore allocato a cespiti Serenissima gas s.r.l.)	2.276	2.276
Storno quote di competenza degli azionisti di minoranza	(907)	(907)
IMPORTI RISULTANTI DA BILANCIO CONSOLIDATO:		
<i>DI SPETTANZA DEL GRUPPO</i>	<i>4.548</i>	<i>82.338</i>
<i>DI SPETTANZA DI TERZI</i>	<i>907</i>	<i>10.109</i>
TOTALE BILANCIO CONSOLIDATO	5.455	92.447

Andamento del titolo

Nel corso del 2007, il titolo ACSM Como, quotato sul Mercato Telematico Azionario Italiano, ha registrato una serie di fluttuazioni altalenanti: sino all'inizio dell'ultimo quadrimestre 2007 l'andamento mostrava una flessione contenuta del valore rispetto alla quotazione di apertura. Nel corso dell'ultimo quadrimestre il valore si è drasticamente ridotto del 20% circa, attestandosi a 1,797 €uro per azione portando la capitalizzazione di borsa, ovvero il valore complessivo delle azioni quotate sulla base del prezzo ufficiale rilevato, a 84,2 milioni di €uro. Tale andamento è esclusivamente imputabile a fattori speculativi non correlati alla gestione operativa della società ed ai risultati raggiunti. Per l'esercizio 2007, la società ha infatti confermato e migliorato gli obiettivi economici previsionali dichiarati in sede di presentazione del piano industriale (v. *infra* eventi di rilievo del 2007), continuando a porre in essere tutte le azioni più opportune finalizzate alla creazione di valore per gli azionisti.

ANDAMENTO DEL TITOLO 2007
ACSM S.p.A



I volumi medi si sono attestati a circa 48,9 mila unità scambiate giornalmente. La media semplice del valore del titolo nel 2007 si attesta a 2,316 €uro, mentre la media ponderata è pari a 2,351 €uro per azione. Per effetto dell'aumento di capitale, che ha portato AEM a detenere una quota del 20% del capitale sociale di ACSM, riferito al conferimento da parte della stessa AEM S.p.A. della partecipazione nella società Serenissima Gas S.p.A., dal mese di novembre 2006 il numero azioni è pari a 46.870.625.

Relazione annuale sulla Corporate Governance

Nel seguito viene illustrato il modello di *Corporate Governance* adottato da ACSM S.p.A. che segue nell'esposizione le linee guida per la Redazione della Relazione in materia di *Corporate Governance* emesse da Borsa Italiana S.p.A. e reca altresì l'adeguamento del Codice di Autodisciplina della società alle modifiche adottate dal Comitato per la Corporate Governance e rese pubbliche nel marzo 2006.

Composizione e ruolo del Consiglio di Amministrazione (art. 1-3 del Codice)

Il Consiglio di Amministrazione di ACSM S.p.A., rinnovatosi in sede di Assemblea Ordinaria dei soci tenutasi il 28 maggio 2007, al 31 dicembre 2007 risulta così composto: Giorgio Pozzi (Presidente), Paolo Bortolotti, Andrea Racheli, Edgardo Arosio, Vincenzo Sofia, Paolo Lanzara, Silvio Bosetti, Roberto Gilardi, Nicola Molteni e Paola Sala.

I Consiglieri Giorgio Pozzi (Presidente), Paolo Bortolotti, Andrea Racheli, Edgardo Arosio, Vincenzo Sofia, Paolo Lanzara, Silvio Bosetti e Roberto Gilardi sono stati eletti nell'ambito della lista presentata dal socio di maggioranza Comune di Como congiuntamente ad AEM S.p.A.

Nell'ambito della lista di maggioranza ha dichiarato di essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3 del Testo Unico unicamente il capolista Giorgio Pozzi.

I Consiglieri Paola Sala Nicola Molteni sono stati eletti nell'ambito della lista presentata dai soci di minoranza Comune di Cantù e Canturina Servizi Territoriali S.p.A.

Nell'ambito della lista di minoranza ha dichiarato di essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3 del Testo Unico unicamente la capolista Paola Sala.

Il mandato di tutti i consiglieri scade con l'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009. Unico membro esecutivo del C.d.A. è il Presidente, Giorgio Pozzi, al quale, alla pari del Direttore Generale, Dott. Enrico Poliero, spettano i poteri di firma.

Tra i membri non esecutivi del Consiglio di Amministrazione sussiste l'indipendenza, ai sensi dell'articolo 3 del codice di autodisciplina della società, dei seguenti consiglieri: Paolo Bortolotti, Nicola Molteni, Andrea Racheli, Paola Sala, Edgardo Arosio, Vincenzo Sofia e Paolo Lanzara.

Al C.d.A. sono stati riservati compiti di indirizzo strategico e organizzativo in diretta considerazione delle previsioni del Codice. Il C.d.A. vigila sul generale andamento della gestione, con specifica attenzione alle situazioni che implicano conflitto di interessi, confrontando periodicamente i risultati ottenuti con quelli programmati.

Le materie indicate nell'articolo 1 del codice di autodisciplina delle società quotate sono riservate all'esclusiva competenza del C.d.A. in virtù delle disposizioni statutarie e del Codice di Autodisciplina di ACSM S.p.A. Il C.d.A. esamina ed approva le operazioni aventi un significativo rilievo economico, patrimoniale e finanziario con particolare riferimento alle operazioni con parti correlate.

Al Presidente sono attribuite esclusivamente le deleghe inerenti l'ordinaria amministrazione.

Il Presidente riferisce periodicamente (circa ogni tre settimane) al Consiglio sull'attività svolta.

Nel corso dell'esercizio 2007 il C.d.A. si è riunito 18 volte e si presume che nel corso del 2008 si riunirà circa per 12 sedute.

Per espressa previsione statutaria, ai membri del C.d.A. sono comunicate con congruo anticipo le date delle riunioni del consiglio, gli argomenti all'ordine del giorno e il materiale necessario affinché gli stessi siano in grado di esprimersi con consapevolezza sulle materie sottoposte al loro esame.

Nomina e Remunerazione degli amministratori (art. 6-7 del Codice)

La società è amministrata da un C.d.A. composto da dieci membri la cui nomina, ex art. 16 dello Statuto, avviene sulla base di liste presentate dai soci che rappresentino da soli od insieme ad altri azionisti almeno

il 2% delle azioni aventi il diritto di voto nell'Assemblea Ordinaria.

Le liste devono essere depositate almeno venti giorni prima della data fissata per l'Assemblea e corredate dalla seguente documentazione:

1. le accettazioni irrevocabili dell'incarico da parte dei candidati;
2. l'attestazione dell'insussistenza di cause di ineleggibilità e/o di decadenza, l'attestazione del possesso dei requisiti di onorabilità prescritti dalle leggi vigenti nonché il curriculum vitae di ciascun candidato contenente un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali.

Per quanto riguarda la remunerazione dei consiglieri, all'atto della nomina degli stessi, l'Assemblea Ordinaria dei soci ha deliberato quanto segue:

- a) Compenso complessivo a favore del Consiglio di Amministrazione di € 218.800,00 così ripartito:
 - Compenso annuo onnicomprensivo di € 70.000,00 al Presidente;
 - Compenso annuo fisso di € 20.800,00 al Vice-Presidente (ove nominato);
 - Compenso annuo fisso di € 16.000,00 ai Consiglieri.
- b) Gettone di presenza di € 200,00 a seduta per tutti i consiglieri escluso il Presidente.

In seno al C.d.A. è stato costituito un comitato per la remunerazione composto dai consiglieri: Giorgio Pozzi, Nicola Molteni, Andrea Racheli e Vincenzo Sofia ed avente il compito di individuare e proporre al C.d.A. sia gli obiettivi, sia il compenso dell'Amministratore Delegato e degli eventuali delegati dal Consiglio medesimo. Nel corso del 2007 il comitato si è riunito una volta.

Non è stato costituito un comitato per le nomine, in considerazione del meccanismo di nomina previsto dall'articolo 16 dello Statuto. Inoltre, è stato costituito "Il Comitato per la direzione ed il coordinamento delle società controllate e dei loro investimenti" composto dai consiglieri: Andrea Racheli, Paolo Bortolotti e Edgardo Arosio. Nel corso del 2007 il comitato non si è mai riunito.

È stato costituito il Comitato Strategico, il quale è composto dai consiglieri: Giorgio Pozzi, Paolo Lanzara, e Roberto Gilardi. Nel corso del 2007 il comitato si è riunito tre volte.

Sistema di controllo interno – (art. 8 del Codice)

Architettura e Organizzazione del Sistema

Il Codice di autodisciplina adottato dal Gruppo, prevede che sia operante un adeguato Sistema di Controllo Interno (di seguito "SCI" o "Sistema"), elemento essenziale della Corporate Governance.

Il Consiglio di Amministrazione della società è responsabile del SCI in termini di impostazione ed architettura; ne fissa le linee di indirizzo e ne verifica periodicamente l'adeguatezza, l'efficacia e l'effettivo funzionamento anche attraverso l'assistenza del Comitato per il Controllo Interno e dell'Organismo di Vigilanza, nonché nomina il Preposto al Controllo Interno con il ruolo di valutare l'adeguatezza ed efficacia del complessivo SCI.

La determinazione delle procedure del SCI e la proposta al C.d.A. in merito alla nomina del Preposto al Controllo Interno sono attribuite al Presidente. Il Preposto al Controllo Interno, identificato nel Responsabile della Funzione Internal Auditing, dipende direttamente dal Presidente e riferisce periodicamente del suo operato al Comitato per il Controllo Interno, l'Organismo di Vigilanza e al Collegio Sindacale.

Lo statuto sociale prevede tra i poteri del C.d.A. quello di costituzione e di nomina dei membri del Comitato di Controllo Interno ("CCI") e dell'Organismo di Vigilanza ("OdV"). Il C.d.A. con l'obiettivo di semplificare la struttura di Corporate Governance e ottimizzare le sinergie potenziali nell'ottica di una maggior integrazione dei processi di controllo e monitoraggio, nella riunione del 29 marzo 2006 ha riunito in un unico Organismo i ruoli del CCI e dell'OdV.

Allo stato attuale il CCI/OdV è composto dai consiglieri: Dott. Lanzara (Presidente), Avv. Sala e Arch. Bortolotti.

Il CCI/OdV fino ad ora ha proceduto all'esame, congiuntamente alla Società di Revisione per alcuni aspetti, delle procedure aziendali ed all'analisi delle più salienti problematiche aziendali, in particolare: (i) stato sul funzionamento del Modello Organizzativo, Gestionale e di Controllo, ai sensi del D.Lgs. 231/2001 in materia di responsabilità amministrativa della società; (ii) stato dell'implementazione operativa del Modello Organizzativo di Controllo Contabile, ai sensi della L. 262/2005 in materia di informativa contabile e finanziaria; (iii) valutare il piano di lavoro predisposto per la revisione contabile ed analizzare i risultati rilevati dalla Società di Revisione. Dettaglio di tali attività sono evidenziati nella relazione annuale del CCI/OdV presentata al C.d.A. nel corso della seduta del 17 marzo 2008. Nel corso del 2007 il comitato si è riunito quattro volte.

Elementi di Funzionamento del Sistema

Il SCI nel Gruppo ACSM è rappresentato da un organico complesso di attività, procedure, regole comportamentali e strutture organizzative che coinvolge tutta l'attività della società ed i oggetti che sono in rapporto con essa. Il Sistema ha il compito di verificare il rispetto delle procedure operative ed amministrative interne, atte a garantire una sana ed efficiente gestione, nonché di identificare, prevenire e gestire nei limiti del possibile rischi di natura finanziaria, normativa, operativa e frodi a danno della società.

Il SCI è integrato nella conduzione e realizzazione di tutte le attività aziendali attraverso la distinzione dei compiti operativi rispetto a quelli di controllo, attuando ragionevolmente ogni possibile conflitto d'interessi. Tuttavia, il SCI non interferisce con i processi decisionali e con le scelte strategiche dell'azienda, in quanto riguarda la "legittimità" della gestione, ovvero che tutte le attività svolte per il raggiungimento degli obiettivi aziendali siano gestite secondo conformità ai requisiti di controllo richiesti dal SCI, e non il merito. L'efficace funzionamento del SCI è una responsabilità di tutti i Dipendenti, anche se con livelli diversi a seconda della responsabilità e ruolo ricoperta da ciascuno, attraverso lo svolgimento e/o l'implementazione delle necessarie azioni che hanno effetto sul controllo o fornire informazioni che possono essere usate nel SCI.

Tra gli elementi pervasivi dell'ambiente di Controllo abbiamo:

- Codice Etico – Adottato dal Gruppo nel primo trimestre del 2006 il quale definisce i valori aziendali di riferimento nonché regole di comportamento in relazione a tali principi;
- Regolamento Disciplinare - Punto di riferimento di tutti i Dipendenti e Collaboratori che disciplina le sanzioni che potranno essere loro applicate in relazione alle infrazioni in contrasto con le regole di comportamento adottate dalla società;
- Struttura Organizzativa – Viene definita da un sistema di ordini di servizio emessi dal Direttore Generale, che individuano i responsabili delle diverse funzioni.;
- Poteri e deleghe – Sono attribuiti al Management tramite procure, in linea con le responsabilità assegnate;
- Risorse Umane – La gestione viene fatta attraverso l'applicazione di procedure formali (es.: selezione ed assunzione del personale), l'utilizzo di un sistema di pianificazione che evidenzia i fabbisogni di risorse e attraverso processi di valutazione delle prestazioni del personale.

Sulla base delle informazioni ed evidenze raccolte con il supporto dell'attività istruttoria svolta dal CCI/OdV, con il contributo del management e del Preposto al Controllo Interno, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il Sistema di Controllo Interno in essere sia complessivamente idoneo a consentire il ragionevole raggiungimento degli obiettivi aziendali e sia stato complessivamente operativo e funzionante nel corso del 2007, con la precisazione che la valutazione, in quanto riferita al complessivo Sistema di Controllo Interno, risente dei limiti insiti nello stesso. Anche se ben concepito e funzionante, infatti, il Sistema di Controllo Interno può garantire solo con "ragionevole certezza" la realizzazione degli obiettivi aziendali.

Operazioni con parti correlate (art. 9 del Codice)

Nello svolgimento di operazioni con parti correlate, la società, adotta criteri idonei ad assicurare il rispetto della correttezza sostanziale e formale dell'operazione medesima.

Trattamento delle informazioni societarie (art. 4 del Codice)

L'articolo 7 del Codice di autodisciplina di ACSM S.p.A. prevede una procedura per il trattamento delle informazioni riservate, la quale può essere schematizzata come segue:

1. Il Presidente vigila sulla corretta applicazione da parte degli interessati di quanto previsto dalla normativa in materia di informativa societaria. Vigila inoltre, sul rispetto delle disposizioni della procedura.
2. Gli Amministratori, i Sindaci e tutti i dipendenti in generale sono tenuti alla riservatezza e al rispetto della procedura circa le informazioni e i documenti acquisiti nell'esercizio delle loro funzioni.
3. La divulgazione delle informazioni periodiche (Bilancio, Relazione Semestrale, Relazione Trimestrale), dei dati previsionali e delle informazioni riservate è curata dal Presidente.
4. La diffusione avviene per mezzo di comunicato stampa, nel rispetto dell'art. 66 della Deliberazione Consob n. 11971/1999.
5. Preposto alla funzione è il Responsabile dell'informativa societaria.
6. Una volta definita, la divulgazione di una notizia deve essere tempestiva, completa ed adeguata al fine di evitare disarmonie informative.
7. Non è consentito da parte di chicchessia il rilascio di interviste o di dichiarazioni in genere ad organi di stampa circa informazioni o fatti che non siano stati oggetto o parte di un comunicato stampa.
8. Ai sensi dell'art. 2105 del C.C. i dipendenti sono tenuti a non divulgare le notizie in ottemperanza ad un obbligo generale di fedeltà. Al riguardo, trovano applicazione l'art. 2106 del C.C. e l'art. 7 della L. 300/1970 per come integrato dalle norme dei C.C.N.L. applicati dalla società. La legge stabilisce inoltre sanzioni penali a carico di coloro che si avvalgono di informazioni riservate per effettuare operazioni di Borsa o le comunicano a terzi, senza giustificato motivo.

La società, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2.6.3 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A., ha adottato una serie di regole costituenti il "Codice di Internal Dealing" aventi la finalità di disciplinare con efficacia cogente gli obblighi informativi concernenti le operazioni finanziarie compiute da persone che, in ragione della posizione ricoperta hanno o potrebbero avere accesso a notizie "Price Sensitive". Tali regole disciplinano inoltre le eventuali limitazioni inerenti le operazioni di cui all'articolo 2.6.4 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A..

Le regole di comportamento sono dirette ai soggetti, anche non dipendenti (consulenti), che nell'ambito del Gruppo (ACSM S.p.A. e controllate) operano in settori sensibili anche solo temporaneamente.

Rapporti con gli azionisti (art.11 del Codice)

Nell'ambito societario è presente una struttura dedicata ai rapporti con gli investitori e con i soci. Tale struttura è stata codificata all'art. 12 del codice di autodisciplina di ACSM S.p.A.

La società si è inoltre dotata di un Regolamento Assembleare.

Sindaci (art. 10 del Codice)

Il Collegio Sindacale è composto da 3 membri effettivi, ivi compreso il Presidente, e 2 supplenti. Ai sensi dell'art. 25 dello Statuto sociale, tutti i membri sono nominati dall'Assemblea Ordinaria sulla base di liste presentate da azionisti, i quali da soli o congiuntamente abbiano almeno l'un per cento delle azioni aventi

diritto di voto. La procedura di presentazione delle liste e di nomina è definita all'articolo 25. E' quindi previsto sia il voto di lista che il deposito dei curricula dei candidati

Il Collegio Sindacale di ACSM S.p.A., rinnovatosi in sede di Assemblea Ordinaria dei soci tenutasi il 28 maggio 2007, al 31 dicembre 2007 risulta così composto: Fabio Secchi (Presidente), Angelomaria Palma (Sindaco Effettivo), Carlo Scarrone (Sindaco Effettivo), Filippo Molteni (Sindaco Supplente) e Cristiana Vaccani (Sindaco Supplente).

I Sindaci Effettivi Angelomaria Palma, Carlo Scarrone nonché i Sindaci Supplenti Filippo Molteni e Cristiana Vaccani risultano eletti nell'ambito della lista presentata dal socio di maggioranza Comune di Como congiuntamente con AEM S.p.A.

Il Presidente del Collegio Sindacale Fabio Secchi risulta eletto nell'ambito della lista di minoranza presentata dal Comune di Cantù e Canturina Servizi Territoriali S.p.A.

I Sindaci agiscono con autonomia ed indipendenza anche nei confronti degli azionisti che li hanno eletti e sono tenuti a mantenere la segretezza dei documenti e delle informazioni acquisite nell'adempimento delle loro mansioni.

I Sindaci sono tenuti a rispettare la procedura per la divulgazione delle informazioni "Price Sensitive".

Altre Informazioni

Azioni proprie

ACSM S.p.A. non possiede direttamente, indirettamente, attraverso società fiduciaria o per interposta persona, azioni proprie. Non esiste, peraltro, alcuna delibera assembleare che consenta l'acquisizione di dette azioni.

Attività di ricerca e sviluppo

Le società del Gruppo ACSM non hanno svolto attività di ricerca e sviluppo nel corso dell'esercizio 2007.

Partecipazioni detenute dagli amministratori e dai sindaci

In conformità a quanto previsto dall'art. 79 della Delibera Consob n. 11971/1999 si segnala che non vi sono partecipazioni detenute nell'esercizio 2007 dagli amministratori e dai sindaci di ACSM S.p.A., nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori, direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, ad eccezione di n. 6.000 azioni detenute dal Presidente del Collegio Sindacale, Rag. Fabio Secchi e di n. 500 azioni detenute dal Sindaco Effettivo Prof. Angelomaria Palma.

Documento Programmatico sulla Sicurezza

Ai sensi degli artt. 19 e 26 del disciplinare tecnico in materia di misure minime di sicurezza (allegato B del D.lgs 196/03), in data 17 marzo 2007, il Consiglio di Amministrazione ha aggiornato il Documento Programmatico per la Sicurezza, precedentemente approvato in data 22 marzo 2007.

Informativa sugli Assetti Proprietari

Quanto alle informazioni richieste dall'art. 123-bis del TUF si segnala che le relative informazioni sono pubblicate nella sezione dedicata agli investitori presente sul sito www.acsm.it.

Qualità, Ambiente e Sicurezza

La Funzione Qualità, Ambiente e Sicurezza è stata istituita con lo scopo di raggruppare, coordinare ed ottimizzare le competenze presenti in azienda relativamente alle seguenti attività:

- sviluppo, mantenimento e miglioramento dei Sistemi di Gestione (Qualità, Ambiente) certificati in accordo alle norme internazionali della famiglia ISO 9000 e ISO 14000;
- verifica e miglioramento continuo della sicurezza e della tutela della salute dei lavoratori, tenendo conto delle prescrizioni dettate dalla normativa vigente;
- pianificazione, esecuzione e controllo delle attività di analisi chimiche e batteriologiche effettuate dal Laboratorio aziendale;
- coordinamento ed analisi di alcune problematiche ambientali connesse alle attività svolte da ACSM S.p.A. (es. gestione dei rifiuti prodotti, IPPC).

Nell'ottica di un costante miglioramento della qualità dei servizi erogati, l'anno 2007 è stato caratterizzato da:

- sviluppo e certificazione del Sistema di Gestione per la Qualità (avvenuta lo scorso 15 febbraio) relativo all'impianto di termovalorizzazione gestito da ACSM S.p.A.;
- mantenimento e perfezionamento dei Sistemi di Gestione per la Qualità di ACSM S.p.A. (relativo ai processi di erogazione dell'acqua e di distribuzione del gas naturale) e di EnerCalor Srl (relativo ai processi di progettazione, installazione, conduzione e manutenzione di impianti termici).

L'attenzione verso l'ambiente ed il miglioramento delle prestazioni ambientali è invece testimoniata dallo sviluppo e certificazione del Sistema di Gestione Ambientale, ai sensi della norma UNI EN ISO 14001:2004, relativo all'impianto di termovalorizzazione, che si è conclusa lo scorso 15 febbraio.

Nell'ambito della sicurezza e tutela della salute sui luoghi di lavoro i risultati più significativi raggiunti nell'ultimo anno sono stati i seguenti:

- la revisione e/o definizione di alcune procedure di sicurezza relative alle attività di manutenzione effettuate presso l'impianto di termovalorizzazione, alle attività di cantiere ed alla gestione dei mezzi di lavoro;
- la formazione del personale in merito ai rischi connessi alle attività lavorative svolte, alla gestione degli incendi, alla gestione delle attività di cantiere.

La costante attenzione della società in merito alla qualità dell'acqua potabile distribuita è sottolineata dal lavoro svolto dal Laboratorio d'analisi, che, nel corso del 2007, ha eseguito oltre 2.500 campionamenti e più di 40.000 analisi chimiche e microbiologiche, ampliando la tipologia dei parametri ricercati.

L'attività del Laboratorio si è concentrata sulle tradizionali aree di intervento: analisi sull'acqua potabile nei Comuni per conto dei quali ACSM S.p.A. gestisce gli acquedotti e per conto terzi; analisi sui prodotti chimici di potabilizzazione; analisi per caratterizzare perdite di acqua rilevate dagli utenti o dal personale aziendale; analisi sulle acque reflue dell'impianto di termovalorizzazione di ACSM.

Fatti di rilievo avvenuti nel corso dell'esercizio 2007 ed eventi successivi

MORATORIA FISCALE

In data 15 febbraio 2007 è stato emanato il d.l. n.10 che ha definito la procedura per il recupero degli "aiuti di Stato" relativi al periodo 1997-1999 di moratoria fiscale. La normativa prevede che tale recupero venga effettuato dall'Agenzia delle Entrate, che liquida le imposte sulla base delle comunicazioni trasmesse dagli enti locali e delle dichiarazioni dei redditi a suo tempo presentate dalle società beneficiarie.

Tale provvedimento rappresenta l'ultimo passaggio del processo iniziato in data 5 settembre 2002, allorché la Commissione Europea aveva emanato la decisione assunta in merito alle agevolazioni fiscali riconosciute dallo Stato Italiano alle società per azioni a prevalente capitale pubblico ex Legge 142/90. Tale decisione è stata notificata il 22 luglio 2002 a Confservizi e ad alcune delle società che presero parte al procedimento amministrativo.

La Commissione Europea ha ritenuto che le agevolazioni fiscali concesse costituissero aiuto di Stato ai sensi dell'art. 87, par. 1, del Trattato CE ed erano quindi incompatibili con il trattato istitutivo del mercato comune. Lo Stato Italiano, anche con l'intervento significativo dell'Ufficio per il contenzioso diplomatico del Ministero degli Affari Esteri, ha presentato ricorso avanti la Corte di Giustizia Europea per ottenere l'annullamento della decisione.

ACSM S.p.A. ha conferito mandato ad uno studio legale affinché esaminasse la propria posizione e predisponesse l'azione più idonea per la tutela della società e degli interessi degli azionisti. La Commissione Europea in relazione ai ricorsi presentati dalle società interessate, tra le quali ACSM S.p.A., avverso la decisione del 5 settembre 2002 ha opposto eccezioni di irricevibilità.

In data 12 maggio 2003, il Tribunale di Primo Grado delle Comunità europee ha emesso una ordinanza con la quale ammette ACSM S.p.A. ad intervenire nella causa T-297/02, già promossa da ACEA S.p.A., contro la Commissione delle Comunità europee avverso la decisione della Commissione del 5 giugno 2002.

Lo Stato Italiano, con l'art. 27 della Legge 18 aprile 2005, n. 62 (c.d. Legge Comunitaria), ha disposto, in attuazione della sopra citata decisione, il recupero delle misure agevolative concesse a favore delle società a prevalente partecipazione pubblica. Tale recupero si presenta a carattere provvisorio in ragione dell'esistenza di ricorsi per l'annullamento da parte dello Stato Italiano e di alcune società intervenute nella procedura di fronte alla Commissione.

ACSM S.p.A., in ottemperanza alle prescrizioni contenute nel citato art. 27, in data 11 Luglio 2005 ha provveduto a presentare alla Direzione Regionale delle Entrate le dichiarazioni dei redditi dei periodi di imposta nei quali il regime di esenzione è stato fruito.

Si rammenta che nel corso del mese di giugno 2003, a seguito della deliberazione di adesione alla sanatoria fiscale c.d. "tombale" (art. 9 legge 289/2002), approvata dal Consiglio di Amministrazione di ACSM S.p.A., la società ha esperito le formalità previste in proposito.

A seguito di quanto sopra ed in attuazione di quanto previsto dal Decreto Legge n. 10/2007, in data 21 marzo 2007 l'Agenzia delle Entrate di Como ha notificato ad ACSM S.p.A. le "Comunicazioni di ingiunzioni di pagamento" per il recupero degli "aiuti di Stato" relativi alla moratoria fiscale degli anni 1997, 1998 e 1999 per complessivi €/000 6.514 comprensivi di imposte e interessi, che la società aveva già inserito come debito nel Bilancio redatto al 31 dicembre 2006. In data 21 maggio 2007 ACSM S.p.A. ha presentato il relativo ricorso ottenendo ordinanza di sospensione delle cartelle di pagamento in data 11 giugno 2007. In data 8 ottobre 2007 si è discusso il merito avanti la Commissione Tributaria Provinciale.

In data 21 gennaio 2008, la Commissione Tributaria Provinciale di Como ha depositato la sentenza con la quale ha accolto il ricorso presentato da ACSM S.p.A. annullando conseguentemente le ingiunzioni di pagamento emesse dall'Agenzia delle Entrate.

ACQUISIZIONE MESTNI

Nel rispetto degli accordi sottoscritti con AEM S.p.A. relativi all'ingresso della stessa nel capitale sociale di ACSM S.p.A, in data 23 febbraio 2007 la Società ha rilevato la partecipazione, pari al 41,109 %, detenuta da AEM S.p.A. in Mestni Plinovodi d.o.o. contro il corrispettivo di €/000 500. Per effetto di tale acquisizione la Società è subentrata anche nell'obbligo, già facente capo al precedente azionista, di rilevare, entro il 30 giugno 2009, un'ulteriore quota di partecipazione, attualmente posseduta da Simest S.p.A., e pari al 8,8% del capitale sociale, al prezzo di circa euro 1,7 milioni.

L'atto ha rappresentato l'ultimo step dell'operazione delineata dall'Accordo Quadro del 25 luglio 2006 tra Comune di Como, ACSM e AEM ed approvata dall'assemblea di ACSM del 5 agosto 2006.

MERCATO DEL GAS

In data 9 marzo 2007 con del. n. 53/07, l'AEEG ha approvato le tariffe relative all'attività di distribuzione gas della Società per gli anni termici 2005 e 2006.

In data 29 marzo 2007, l'AEEG ha emanato la delibera 79/07 con cui ha definito il regime di aggiornamento delle condizioni economiche di fornitura del gas naturale per il periodo successivo al 1° gennaio 2005. Con tale deliberazione, che ha abrogato le deliberazioni 248/04 e quelle successive e conseguenti, l'AEEG ha stabilito che relativamente all'anno solare 2005 trovava nuovamente applicazione la metodologia tariffaria disposta con deliberazione 195/02, per come integrata dalla 79/07 medesima, ponendo di conseguenza a carico del sistema gli incrementi tariffari che ne sono discesi. Relativamente all'anno 2006, e con riferimento al solo primo semestre, invece, l'AEEG ha stabilito di mantenere in capo al sistema solo parte degli incrementi tariffari (nella misura del 50% degli stessi) conseguenti all'applicazione della del. 79/07 subordinatamente alla prova dell'intervenuta rinegoziazione tra venditori e grossisti, sui quali grava il restante onere pari all'ulteriore 50%.

Le società del Gruppo ACSM operanti nel settore della vendita del gas metano (Enerxenia S.p.A., Canturina Servizi Vendita S.r.l e Serenissima Energia S.r.l.) hanno sottoscritto con i rispettivi grossisti accordi di rinegoziazione reciprocamente soddisfacenti entro i termini di cui alla del. 79/07.

PIANO INDUSTRIALE

In data 23 aprile 2007 il Consiglio di Amministrazione di ACSM S.p.A. ha esaminato ed approvato il Piano Industriale per il periodo 2007 - 2010, presentato alla comunità finanziaria in data 10 maggio dello stesso anno.

Il Piano espone le linee strategiche e gli obiettivi prefissati dal Gruppo per il prossimo quadriennio durante il quale si prevede una crescita obiettivo del Margine Operativo Lordo dai 16,4 milioni di Euro del consuntivo 2006 ai 26,6 milioni di Euro del 2010.

In particolare, le linee di sviluppo sulle quali si basa il Piano Industriale si articolano nei seguenti progetti principali:

- l'ottimizzazione e lo sviluppo delle capacità produttive nel settore dello smaltimento e della cogenerazione;
- lo sviluppo delle attività di intermediazione e vendita sul mercato del gas anche attraverso l'accesso alle sinergie rese disponibili dal sistema di alleanze sviluppato dal Gruppo;
- la ristrutturazione del processo produttivo, organizzativo e gestionale del teleriscaldamento.

NUOVE CARICHE SOCIETARIE

In data 28 Maggio 2007, in sede di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, si è proceduto al rinnovo delle cariche societarie attraverso la nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale, i cui membri rimarranno in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009. Contestualmente si è provveduto alla nomina della nuova società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., il cui mandato, in conformità alle disposizioni di legge, scadrà con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015.

EVENTI SUCCESSIVI

Per quanto attiene i fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2007 si rimanda al paragrafo 13 della Nota Integrativa.

Evoluzione prevedibile della gestione

Come era prevedibile, anche nel corso del 2007 le condizioni del mercato del gas hanno mantenuto alcuni dei tratti distintivi che ne hanno caratterizzato l'evoluzione nel 2006. In particolare, i noti rallentamenti nello sviluppo e nel potenziamento delle infrastrutture al servizio delle importazioni, unitamente alle perduranti pressioni esercitate dal Regolatore sul prezzo della materia prima, non hanno certo favorito il pieno superamento della crisi di liquidità che aveva caratterizzato il 2006 determinando una forte rarefazione degli shipper, una netta limitazione del dinamismo commerciale e del potere contrattuale delle aziende operanti nel settore della vendita al dettaglio e, in ultima analisi, la netta contrazione della loro marginalità media.

Il Gruppo ACSM continuerà pertanto a rafforzare l'azione perseguita negli anni scorsi e destinata a contrastare l'erosione della marginalità unitaria attraverso il consolidamento e lo sviluppo delle proprie quote di mercato - sia nel segmento business che in quello della clientela residenziale - la razionalizzazione dei costi e la massimizzazione delle sinergie commerciali ed industriali che saranno gradualmente rilasciate dal sistema di alleanze sviluppato. A tale proposito, a partire dall'ultimo trimestre 2007 ed in anticipo rispetto alle ipotesi formulate in sede di presentazione del Piano Industriale 2007-2010, l'azienda ha conseguito un netto miglioramento della propria redditività nel settore della vendita di gas ed è riuscita a consolidare ulteriormente i propri progetti di sviluppo nel settore.

Per quanto riguarda il Servizio Idrico Integrato, la conferenza dei sindaci dell'Ambito Territoriale Ottimale (A.T.O.) di Como ha recentemente scelto il modello gestionale destinato a governare l'intero settore idrico adottando il c.d. "modello lombardo" (definito con legge regionale). Tale modello consiste nella suddivisione del servizio mediante affidamento della attività di gestione ad una società patrimoniale e l'affidamento del servizio di erogazione ad una società da individuarsi mediante gara. Entro il primo semestre 2008 i sindaci sono chiamati a dare effettiva attuazione costituendo la società patrimoniale, successivamente verrà strutturato il bando di gara. Questa recente evoluzione apre prospettive di sicuro interesse per il ruolo di ACSM ed il 2008 potrebbe diventare l'anno della svolta sia sotto il profilo della redditività che del contributo del settore idrico alla performance economica e finanziaria dell'intero Gruppo.

Nel corso del prossimo esercizio, inoltre, le prospettive del settore *waste-to-energy* verranno ulteriormente rafforzate dall'avvio di interventi destinati, in perfetta sintonia con le più recenti evoluzioni normative della Regione Lombardia (v. d.g.r n. 8 del 7/11/06), a migliorare la produttività dell'impianto di incenerimento e la sua centralità nello scenario della politica ambientale perseguita dalla Provincia di Como. Infatti, oltre agli

interventi avviati nel corso del 2006, e completati nella prima parte del corrente esercizio, per migliorare l'efficienza della combustione dei rifiuti, la regolarità di marcia dell'impianto e, in ultima analisi, la produttività del processo di incenerimento e del turbogruppo, nel corso dell'ultimo trimestre 2007 è stata avviata la fase di costruzione del progetto di ristrutturazione della "linea 1" del termovalorizzatore. Gli interventi previsti comporteranno un fermo parziale dell'impianto a partire da maggio 2008 e, *inter alia*, la sostituzione delle parti di alimentazione dei rifiuti alla griglia, la sostituzione della zona forno e caldaia nonché l'installazione di una griglia di dimensioni maggiori. Ai benefici complessivi in termini di sicurezza ed efficacia del ciclo produttivo, si uniranno fin dal primo semestre 2009 i vantaggi economico-finanziari dell'accresciuta capacità produttiva e della migliorata efficienza dell'impianto.

Infine, l'esercizio 2008 potrà beneficiare appieno del completamento di una prima importante fase della complessa attività di ristrutturazione del processo produttivo, organizzativo e gestionale che ha interessato il settore del teleriscaldamento. A seguito di tali ristrutturazioni, la controllata Comocalor S.p.A. potrà completare il proprio *turnaround* nel 2009 grazie allo sviluppo di crescenti sinergie con l'impianto di incenerimento di ACSM e, soprattutto, grazie al radicale abbattimento dei costi di produzione che sarà in tal modo conseguibile.

In conclusione, le prospettive economiche per l'esercizio 2008 preannunciano il raggiungimento di risultati operativi complessivamente in linea, se non migliori, rispetto a quelli illustrati all'interno del Piano Industriale 2007-2010. L'atteso avvio dell'ATO per la gestione del ciclo idrico integrato della provincia di Como, inoltre, non mancherà di introdurre un ulteriore e decisivo miglioramento nello scenario evolutivo descritto.

Proposta in merito alle deliberazioni sul bilancio al 31 dicembre 2007

Signori Azionisti,

sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio ACSM S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2007 che chiude con un utile pari a €uro 3.522.421,42.

Il Consiglio di Amministrazione propone la seguente distribuzione:

- €uro 176.121,07, pari al 5%, a riserva legale;
- €uro 768.415,97 come utili a nuovo;
- €uro 2.577.884,38 come dividendo alle 46.870.625 azioni (€uro 0,055 lordi per azione).

Se condividete la nostra proposta Vi invitiamo a deliberare in tal senso, rendendo esigibile il dividendo pre-detto dal giorno 17 luglio 2008 contro il ritiro della cedola n. 9 (data stacco cedola 14 luglio 2008) secondo il calendario di Borsa.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Giorgio Pozzi