

STUDIO ASSOCIATO MALATESTA  
VIA GRANDE N.225  
57123 LIVORNO  
P.I. E C.F. 01554790491

Rag. Vinicio Ferracci  
Dott. Massimo Quartarone  
Rag. Paolo Ferracci  
Dott.ssa Federica Bolognesi  
Dott. Massimiliano Quartarone  
Rag. Giovanni Ferracci (Consulente del lavoro)

LA. P. A. 2009
- 6 MAG. 2009
Prot. n° 636

Spett.le  
Consiglio di Amministrazione AAMPS  
Azienda ambientale di pubblico servizio spa  
LIVORNO

*Oggetto: affidamento di incarico in merito alla valutazione economica patrimoniale di AAMPS.*

*Con riferimento all'incarico ricevuto, visti gli atti necessari per l'espletamento dell'incarico, visto anche l'ultimo bilancio relativo all'esercizio 2008 pervenuto in data 8 mese corrente, provvedo a depositare la relazione predisposta onde poter rispondere alle domande poste allo Studio scrivente.*

*Confidando di aver adempiuto compiutamente all'incarico ricevuto e ringraziando per la fiducia che mi è stata accordata, porgo cordiali saluti.*

*Livorno 30 Aprile 2009-04-30*

*Rag. Vinicio Ferracci*



## **CENNI STORICI E CONSOLIDAMENTO DEL PATRIMONIO**

Con delibera del Consiglio Comunale, del 26 maggio 1998, l'Azienda speciale A.A.M.P.S. veniva trasformata in azienda a prevalente capitale pubblico denominata A.A.M.P.S. : Azienda Ambientale di Pubblico Servizio S.p.A.

Il capitale sociale era determinato in via provvisoria nelle vecchie lire 33.826.800.000, in attesa della perizia giurata da parte del perito nominato dal Tribunale di Livorno.

Successivamente, il 16 dicembre 2000, il capitale venne ridotto a lire 31.014.700.000 conseguentemente alla retrocessione al patrimonio del Comune, unico azionista, della discarica di Vallin dell'Aquila e qualche mese dopo, in data 10 marzo 2001, fu definitivamente determinato in lire 37.084.000.000, a seguito del deposito della perizia giurata.

L'entità del capitale sociale rimase tale sino al 20 agosto 2001; data in cui fu deliberato l'aumento a lire 40.242.400.000 con conferimento nella società della partecipazione del Comune di Livorno nella "Piattaforma Biscottino SpA".

A seguito della conversione del capitale da lire ad euro, il capitale era fissato in euro 20.785.200,00 attingendo alla riserva disponibile per lire 3.359.200.

Un nuovo aumento del capitale sociale fu deliberato in data 11 giugno 2003, a seguito del conferimento dell'immobile (sede) in Via Bandi, portandolo ad € 25.685.200,00.

Il capitale sociale fu invece ridotto per copertura di perdite d'esercizio nelle seguenti date:

- il 29 settembre 2003 fu ridotto ad € 18.684.300,00 per la copertura di perdite pari ad € 7.800.820,00;
- il 15 aprile 2004 fu ridotto ad € 11.476.400,00 per la copertura di ulteriori perdite pari ad € 7.207.982,00.

Infine, in data 3 dicembre 2004 il capitale fu nuovamente aumentato ad € 16.476.000,00 mediante conferimento in denaro, da parte del Comune di Livorno, per complessivi € 5.000.000,00.

In seguito a tale ultimo aumento, il PATRIMONIO NETTO della società, al 31.12.2004, risultava pari ad € 14.678.412,00 tenendo conto della riserva legale di € 59,00 e della perdita di esercizio di € 1.798.048,00.

A decorrere dal 1° gennaio 2005, il patrimonio ha trovato il proprio consolidamento come risulta dai seguenti dati rilevati alla chiusura degli esercizi successivi:

31.12.2005	patrimonio è pari ad	€	14.757.524,00
31.12.2006	" " " "	€	14.966.793,00
31.12.2007	" " " "	€	15.270.273,00

31.12.2008    "    "    "    "    €    15.421.535,00

Conseguentemente ai risultati positivi registrati nel corso del periodo 2005-2008, come segue:

2005	€	79.112
2006	€	209.268
2007	€	303.480
2008	€	151.262

\*\*\*\*

### **OPERAZIONI STRAORDINARIE NEL PERIODO 2005-2008**

#### **1) Definizione contenziosi in atto**

Nel periodo 2005-2008 la società ha provveduto a transigere contenziosi di rilevante entità, sorti negli anni precedenti e precisamente:

1. Contenzioso con il fallimento De Bartolomeis – contratto relativo alla esecuzione di lavori per adeguamento tecnologico e normativo dell'impianto di incenerimento RSU Livorno, del 18.10.1988 – somma transatta e pagata nel 2005 € 1.965.000,00.
2. Contenzioso ORION – sempre inerente ai lavori suddetti – somma transatta pagata nel 2005 € 655.000,00.
3. Contenzioso SECIT relativo al contratto del 25 luglio 2001 per la fornitura e posa in opera di apparecchiature per la riconversione dell'impianto di incenerimento – somme pagate nel 2006 € 1.850.000,00 e nel 2007 € 700.000,00.
4. Contenzioso CTC connesso al contenzioso del fallimento De Bartolomeis – somma pagata nel 2008 € 320.000,00.

In buona sostanza l'eliminazione del vecchio contenzioso, causato in genere da opere complementari a quelle iniziali di contratto che hanno concorso a migliorare gli impianti, ha comportato un onere di € 5.490.000,00 che ha inciso notevolmente sull'area finanziaria.

La definizione, assistita da rapporti e pareri tecnico-legali, conveniente rispetto alle pretese di controparte, ha comportato la eliminazione di un forte rischio pendente sulla gestione societaria.

#### **2) Investimenti dal 2005 al 2008**

##### **INVESTIMENTI**

Immobilizzazioni immateriali e materiali  
Immobilizzazioni finanziarie

	<b>2005</b>	<b>2006 (1)</b>	<b>2007</b>	<b>2008 (2)</b>	<b>Totale</b>
Immobilizzazioni immateriali e materiali	2.740.752	8.318.159	2.879.724	4.317.653	18.256.288
Immobilizzazioni finanziarie	28.659	0	160.000	416.333	604.992
	<b>2.769.411</b>	<b>8.318.159</b>	<b>3.039.724</b>	<b>4.733.986</b>	<b>18.861.280</b>

**Note:**

**(1)** Importo comprensivo di:

Revamping TVR	3.557.657
Interventi funzionali IIR post revamping	2.941.979
	6.499.636

**(2)** Importo di preconsuntivo

Il budget 2009 prevede investimenti per € 6.570.000,00

**3) Produzione energia elettrica**

L'andamento della produzione risulta dal seguente prospetto:

**Dati energia prodotta al TVR misurata alla turbina**

Anno 2003	-	6.204.000 kWh
Anno 2004	-	18.325.920 kWh
Anno 2005	-	13.850.520 kWh
Anno 2006	-	21.633.040 kWh
Anno 2007	-	29.735.760 kWh
Anno 2008	-	16.482.360 kWh (1)

(1) Il calo della produzione dal 2007 al 2008 dipende dal fermo degli impianti per lavori straordinari.

**4) Introduzione della Tariffa di Igiene Ambientale (T.I.A.)**

Di grande rilievo l'introduzione della TIA a decorrere dal 2006, che ha sostituito ai trasferimenti del Comune di Livorno i corrispettivi da parte degli utenti.

Gli Uffici amministrativi sono stati chiamati ad un notevole impegno, assolto tempestivamente, dovendo:

- Formare l'archivio degli utenti;
- Applicare la tariffa secondo legge;
- Fatturare l'importo agli utenti;
- Provvedere alla riscossione.

Contemporaneamente è stato avviato il processo di recupero della evasione ed elusione con conseguente allargamento della base imponibile che ha permesso di ridurre la tariffa già nel 2007.

Resta ad oggi in sospeso l'accertamento di quella che sarà la media della morosità da parte degli utenti, in quanto la stessa potrà essere misurata solo dopo la verifica della prima fase di riscossione coattiva attualmente in corso.

Per il momento l'azienda è riuscita a supplire alla morosità con l'evidente recupero derivante dall'allargamento della base imponibile, grazie al contrasto della evasione ed elusione; l'azienda ha infatti recuperato nei periodi di competenza 2006-2007-2008 complessivamente l'importo di € 6.456.395,84 ripartito:

- quanto ad € 735.429,51 nell'area domestica e
- quanto ad € 5.720.966,33 nell'area non domestica;

aggiungasi che nella stesura dei bilanci è stata altresì prevista una quota di accantonamento ritenuta, allo stato, congrua per coprire eventuali perdite su crediti.

\*\*\*\*\*

### **ANDAMENTO ECONOMICO-FINANZIARIO DAL 2004 AL 2008**

Come vedremo, il percorso intrapreso dagli azionisti dal primo gennaio 2005 e sino all'esercizio 2007, mette in evidenza un andamento in crescita dei principali indicatori economici, nonostante i notevoli investimenti effettuati per complessivi € 18.861.280 e gli esborsi per l'estinzione dei contenziosi provenienti da precedenti annualità per € 5.490.000.

Tale tendenza si consolida anche nell'esercizio 2008, ove lo si depuri di quegli eventi "straordinari", quali:

- la sostituzione delle caldaie del TVR, da cui è conseguita la riduzione delle vendite di energia elettrica per circa euro 2,79 milioni;
- il minor conferimento al TVR di CDR da terzi per circa euro 0,56 milioni (fonte: relazione sulla gestione 2008);

eventi che, benché straordinari sotto l'aspetto temporale, hanno inciso negativamente nell'area economica - caratteristica - del bilancio, con effetti già sul valore aggiunto, e conseguentemente nell'area finanziaria ed in fine sul reddito netto, come meglio illustrato nel seguito della relazione.

Gli eventi straordinari verificatisi nel corso del 2008 fanno sì che tale esercizio risulti difficilmente comparabile con i precedenti, al fine di una valutazione del trend economico/finanziario; motivo per cui la comparazione che segue rispetto al 2004 dovrà focalizzarsi sull'anno 2007 non essendo, questo, interessato da pesanti eventi straordinari.

#### **Premessa**

La relazione che segue si è basata sulle risultanze dei bilanci e della relazione sulla gestione (ex art. 2428 c.c.) presentati e pubblicati dalla società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre degli anni 2004, 2005,

2006, 2007 e 2008, avendo avuto riguardo al fatto che per ciascun anno non risultino modificati sostanzialmente i criteri di valutazione, secondo il principio della continuità dei medesimi.

L'analisi dei valori di bilancio e degli indici calcolati nella relazione sulla gestione ha permesso di valutare l'andamento della situazione economico reddituale dell'azienda e della situazione patrimoniale e finanziaria, con particolare attenzione alla capacità di fronteggiare le uscite monetarie con le proprie risorse, nel breve e nel medio-lungo periodo.

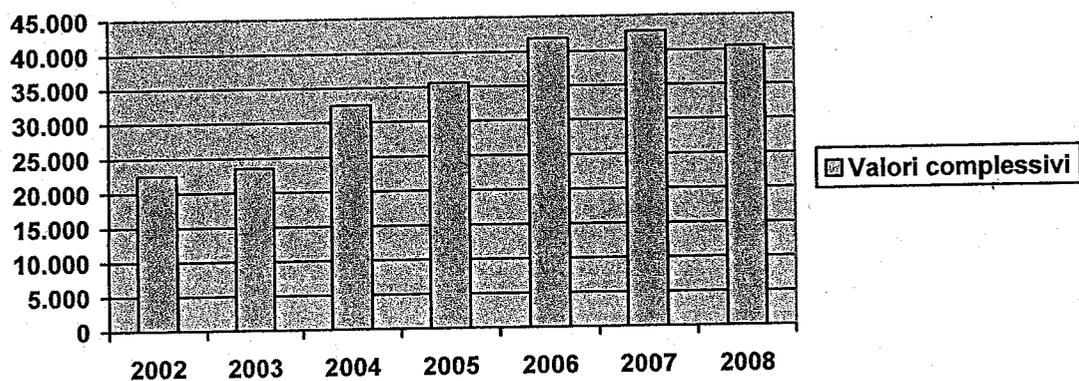
In particolare, per quanto attiene agli indici reddituali, preme far rilevare che, benché trattasi di società di capitali con fini di lucro (non mutualistici), l'oggetto principale dell'attività svolta, rappresentato dal servizio di gestione dei rifiuti e delle attività di igiene ambientale, dalla raccolta, trasporto, smaltimento dei rifiuti urbani, nonché dal servizio di spazzamento delle strade e piazze pubbliche, resta di pubblica utilità; motivo per cui il corrispettivo pagato dagli utenti (cittadini/Comune di Livorno) dovrebbe essere in linea con il costo del servizio loro reso, stimato in un arco temporale di lungo periodo.

## **1. Analisi economico – reddituale**

### **1.1. Ricavi tipici, Valore aggiunto e margine operativo lordo (MOL)**

Nell'ambito di una prima analisi economico reddituale emerge come la società, rispetto agli anni 2002/2003/2004, presenti evidenti incrementi del fatturato annuo come di seguito rappresentato:

valori espressi in €	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Voce di Bilancio Cee A/1</b>	22.397.826,00	23.293.979,00	31.840.712,00	35.061.154,00	41.281.828,00	41.664.090,00	39.155.333,00
<b>Voce di Bilancio Cee A/5</b>	117.255,00	274.334,00	686.059,00	545.484,00	624.670,00	1.086.997,00	1.381.142,00
<b>Valori Complessivi</b>	22.515.081,00	23.568.313,00	32.526.771,00	35.606.638,00	41.906.498,00	42.751.087,00	40.536.475,00

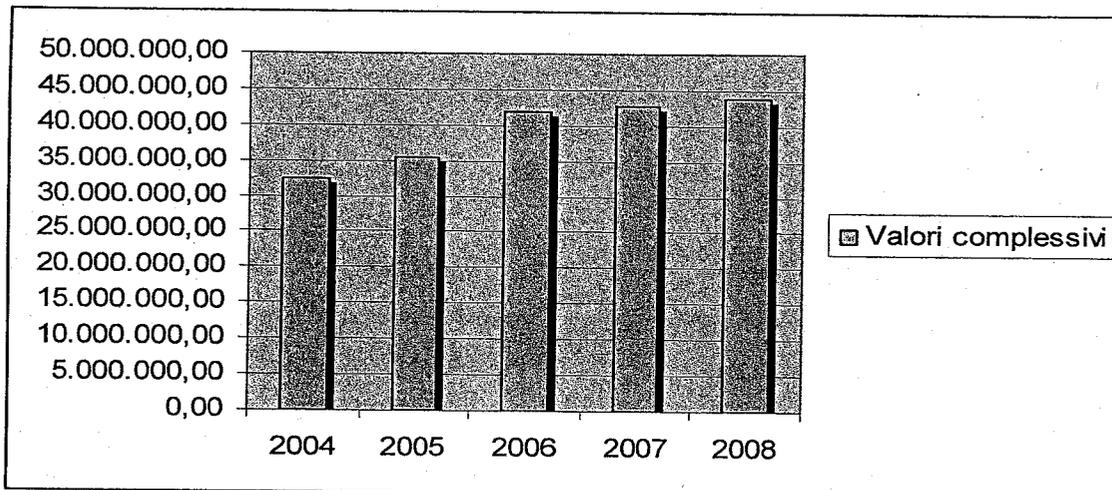


Il trend di crescita si manifesta, quindi, già nei primari indicatori reddituali, quali il "valore aggiunto" ed il "margine operativo lordo", registrati per il periodo 2003 – 2008. In particolare, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 il dato sintetico sembra rappresentare un'inversione di tendenza, ma non è così; infatti, come già fatto rilevare nella parte introduttiva, l'esercizio 2008 va interpretato depurandolo degli effetti "straordinari" che hanno inciso negativamente nei valori della produzione per circa 3,35 milioni di euro in conseguenza della sostituzione delle caldaie del TVR che hanno comportato il minor conferimento al TVR di CDR e soprattutto la minore produzione dell'energia elettrica come di seguito illustrata:

Tabella: produzione energia elettrica:

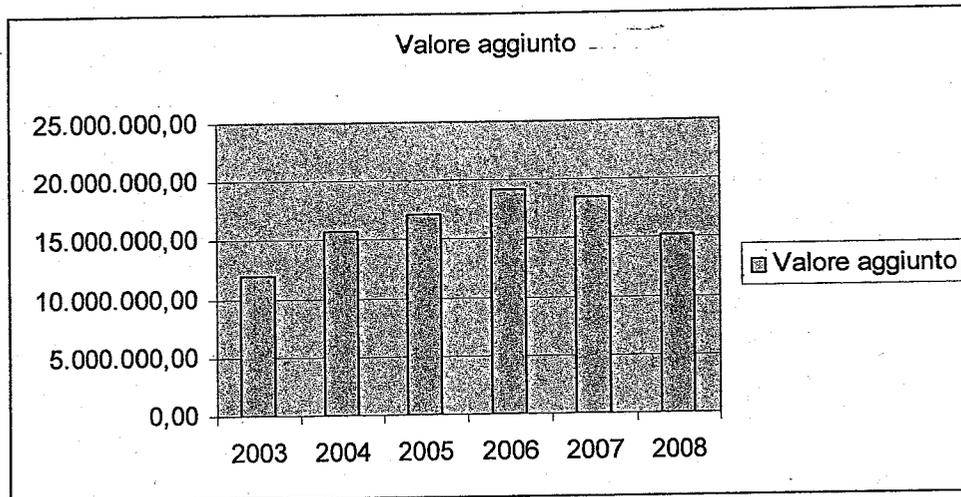
kWh	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Energia prodotta dal TVR</b>	6.204.000	18.325.920	13.850.520	21.633.040	29.735.760	16.482.360

Tali eventi straordinari hanno comportato un calo dei ricavi stimato dalla società in circa 3.350.000 euro che, ove sommati al dato di bilancio, avrebbero fatto registrare – anche per il 2008 – una crescita dei ricavi tipici come di seguito rappresentato:



Tale andamento risultante dai dati di bilancio si riflette sul "valore aggiunto" e sul "MOL" come segue:

Euro/€	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Valore aggiunto</b>	11.980.437,00	15.685.041,00	17.139.717,00	19.101.659,00	18.575.073,00	15.233.396,00
<b>MOL</b>	- 429.662,00	2.676.542,00	4.451.987,00	6.287.491,00	5.167.997,00	1.661.752,00



Anche in questo caso è evidente come la società abbia teso al consolidamento del quadro economico aziendale con effetti anche sull'esercizio 2008 ove depurato della componente straordinaria come segue:

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Valore aggiunto</b>	11.980.437,00	15.685.041,00	17.139.717,00	19.101.659,00	18.575.073,00

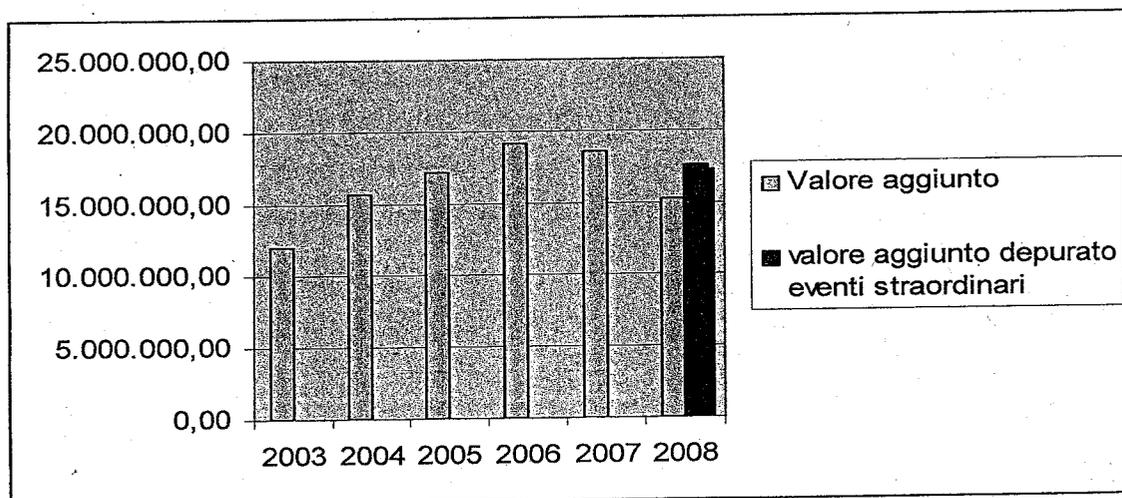
Valore aggiunto 2008 risultante dal bilancio € 15.233.396

Incidenza sui ricavi per calo produzione energia € 3.350.000

Incidenza dei costi variabili correlati alla produzione di energia venuta meno - € 1.037.000

Valore aggiunto 2008 depurato degli eventi straordinari € 17.546.396

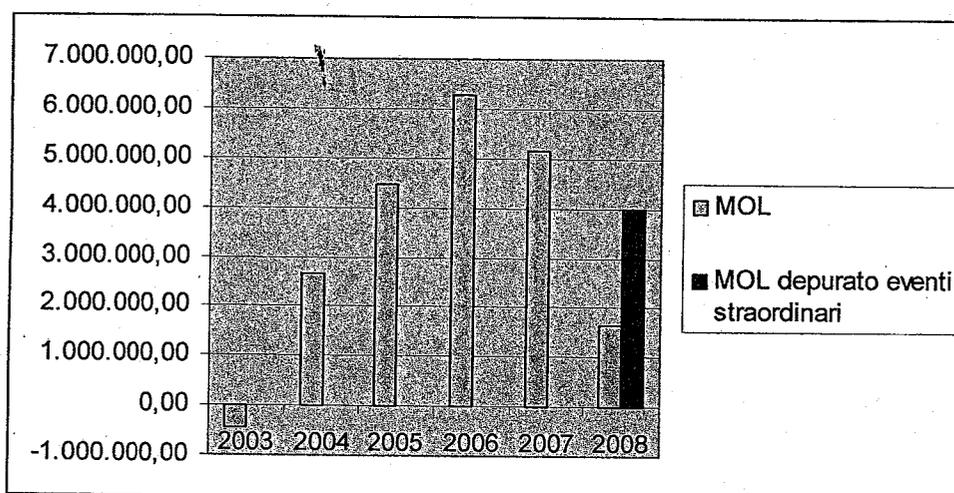
Sulla base di tali ultime considerazioni si ritiene che il raffronto con l'anno 2008 possa essere presumibilmente rappresentato con il seguente prospetto che mette in evidenza (in colore rosso) la proiezione del valore aggiunto stimato senza l'incidenza degli eventi straordinari in precedenza descritti:



Un altro aggregato reddituale è il Margine Operativo Lordo (MOL): rappresenta il risultato economico della gestione ordinaria dell'azienda al lordo degli ammortamenti. Il valore positivo che dovrebbe esprimere è il reddito disponibile per coprire gli ammortamenti, gli oneri finanziari e per conseguire un utile.

Come si evince dal grafico che segue, l'influenza del calo di produzione, dovuto alla sostituzione delle caldaie del TVR, ha effetti maggiormente sul MOL in considerazione dell'incidenza dei costi estranei al costo del venduto; ciononostante il dato da mettere in evidenza è quello che dimostra come la società, da un risultato negativo di circa 400 mila euro del 2003 sia riuscita, anche e soprattutto con la gestione della TIA, a risanare l'area economica.

Per un equo raffronto dell'andamento del MOL, il grafico che segue mette in evidenza per l'anno 2008, a fianco del dato di bilancio (in verde) quello depurato della componente straordinaria (in rosso), sulla scorta delle considerazioni già espresse a pagina 7 (vd. grafico sul valore aggiunto):



## **1.2. Indici di redditività netta e operativa**

L'indice di massima sintesi, che esprime la performance aziendale, è costituito dal ROE (Return On Equity) determinato dai seguenti elementi:

1. il ROI (la redditività del capitale investito);
2. il rapporto di indebitamento;
3. l'incidenza della gestione extra-caratteristica.

Il valore del ROE esprime quanto rende, in percentuale, il capitale che gli azionisti hanno investito nell'azienda. È un indice sintetico in quanto filtra i risultati della gestione sia economica che finanziaria ed

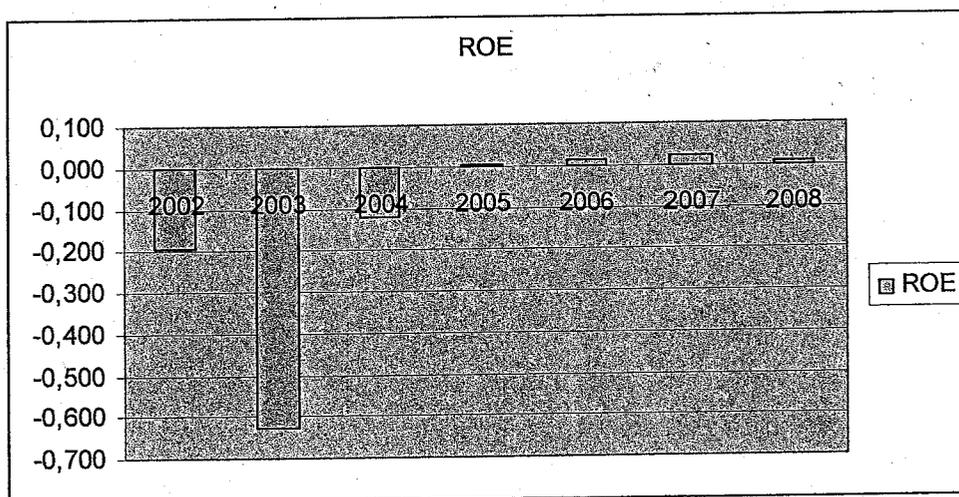
esprime il valore che più interessa, in ultima istanza, ai proprietari dell'azienda: quant'è il rendimento netto del loro capitale.

Si può parlare di rendimento netto in quanto il tasso di rendimento percentuale è calcolato dopo aver tolto sia gli oneri finanziari (quindi depurato degli effetti della gestione finanziaria) che le imposte dovute all'erario.

Il valore ottimale dell'indice deve essere un tasso percentuale maggiore del tasso di rendimento di investimenti privi di rischio ed il differenziale deve essere tanto più elevato quanto più elevato è il rischio d'impresa nel settore di attività.

Questo presenta elementi oggettivi (caratteristiche del settore) ma anche una non trascurabile componente di valutazione soggettiva che, nel caso in esame (caratterizzato da servizi di pubblica utilità con tariffe corrispondenti al costo del servizio) ci porta a valutare positivamente il risultato di seguito rappresentato:

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>ROE</b>	-0,193	-0,628	-0,123	0,005	0,014	0,021	0,010



Gli sviluppi successivi dell'analisi si ricollegano alle determinanti del ROE. Il valore di questo indice è infatti spiegato, da un punto di vista logico ma anche per legame matematico, da altri tre indici:

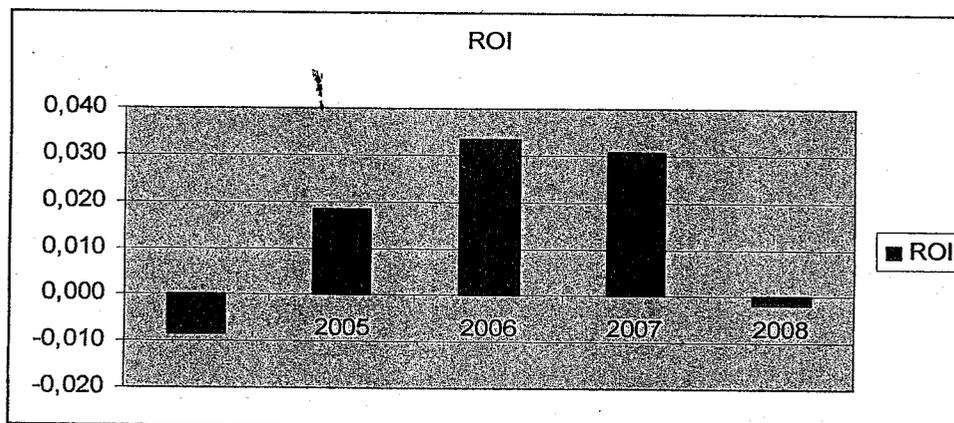
1. la redditività del capitale investito (ROI);
2. il rapporto di indebitamento;
3. l'incidenza della gestione extra - caratteristica.

In termini di formule si ha dunque questa relazione:

$$(RN/CN) = (R.O/C.I) * (C.I./C.N.) * (R.N/R.O)$$

Per approfondire l'analisi economico-reddituale va preso in considerazione l'indice ROI (Return On Investments) che esprime in percentuale il rendimento del capitale complessivamente investito nell'azienda (dai soci o da qualunque altro finanziatore), ottenuto solo con la gestione caratteristica; l'indice ROI risponde quindi alla domanda: quanto rende l'attività tipica propria dell'azienda, svolta con un certo livello di capitale investito ? ed è dato dal rapporto tra ROGA (reddito operativo globale aziendale) ed il totale delle attività caratteristiche.

	2004	2005	2006	2007	2008
ROI	-0,008	0,018	0,034	0,031	-0,002



Affinché ci sia un particolare effetto positivo del ROI sul livello del ROE occorre che l'azienda ottenga un ROI maggiore del tasso di interesse che paga mediamente sui propri finanziamenti.

Questo diventa quindi, in generale, il limite minimo sotto il quale non dovrebbe scendere il ROI aziendale ma va pur sempre ricordato che stiamo parlando di una società che nelle utenze ai cittadini tende al pareggio tra i corrispettivi ed i costi per il servizio reso.

Un'influenza rilevante sul ROE, come abbiamo già indicato, è data dalle risultanze della gestione extra-caratteristica e da quella finanziaria.

Bisogna quindi tenere presente che, nonostante il trend positivo assunto dall'indice suddetto a partire dal 2004, nel triennio dal 2005 al 2008 la società ha sostenuto:

- esborsi straordinari per l'estinzione di vecchi contenziosi per un ammontare quantificabile in € 5.490.000,00;
- rilevanti investimenti in immobilizzazioni (materiali, immateriali, finanziarie) per complessivi € 18.861.280,00.

Tali investimenti si presume abbiano impatti positivi sulla redditività aziendale futura.

Anche per gli indici sopra rappresentati (ROE e ROI) valgono le considerazioni fatte in merito all'incidenza degli eventi straordinari sull'anno 2008 motivo per cui una eventuale depurazione di tale esercizio avrebbe messo in luce un evidente miglioramento sul dato di tale ultima annualità.

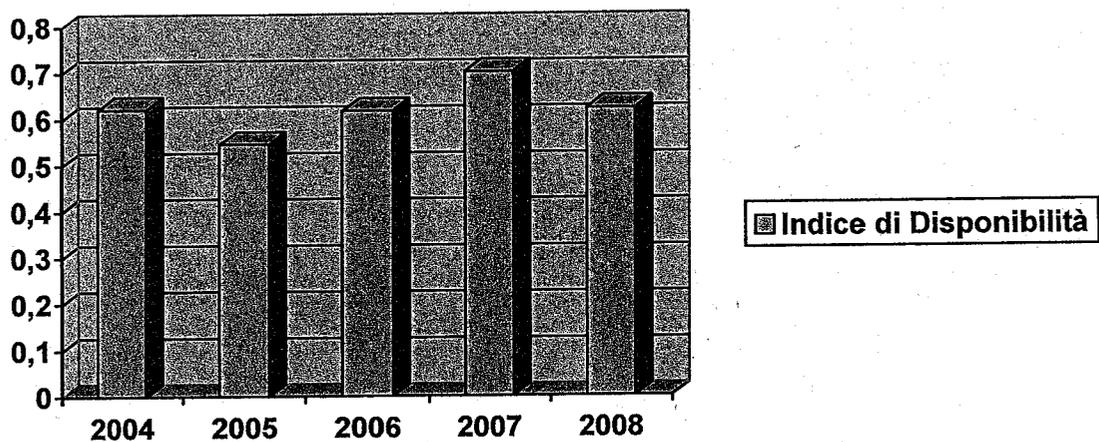
\*\*\*\*

## **2. Analisi della struttura finanziaria**

### **2.1. Indice di disponibilità**

Il rapporto corrente (o rapporto di disponibilità) dato dal rapporto tra attivo corrente e passivo corrente, esprime la possibilità dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari di breve periodo con le risorse prodotte dalla gestione corrente: è quindi un indicatore di solvibilità a breve termine dell'impresa:

Indice	Dic. 2004	Dic.2005	Dic.2006	Dic.2007	Dic.2008
Indice disponibilità	0,621	0,546	0,617	0,701	0,621



Dalle risultanze in nostro possesso, pur evidenziando indici non in equilibrio finanziario, si denota tuttavia un trend di miglioramento della struttura finanziaria, tenuto conto che l'anno 2008 è stato caratterizzato dalla più volte citata contrazione dei ricavi per eventi straordinari con minori attività a breve per circa 3.350.000 correlati ai minori ricavi per la sostituzione delle due caldaie.

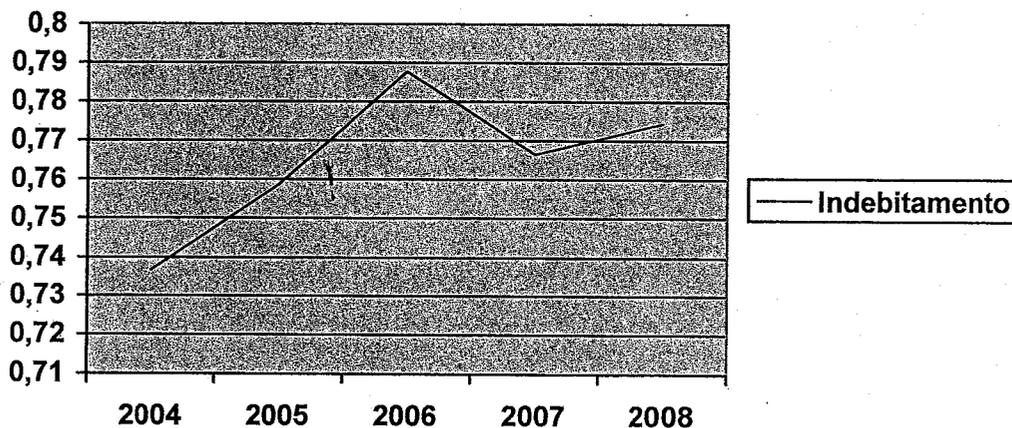
A ciò aggiungasi che nel periodo dal 2005 al 2008 la società ha subito un esborso di circa € 5.490.000 dovuto alla estinzione di vecchi contenziosi.

Situazioni, queste, che se debitamente considerate mettono a fuoco un trend di miglioramento del dato in esame.

## 2.2. Indebitamento

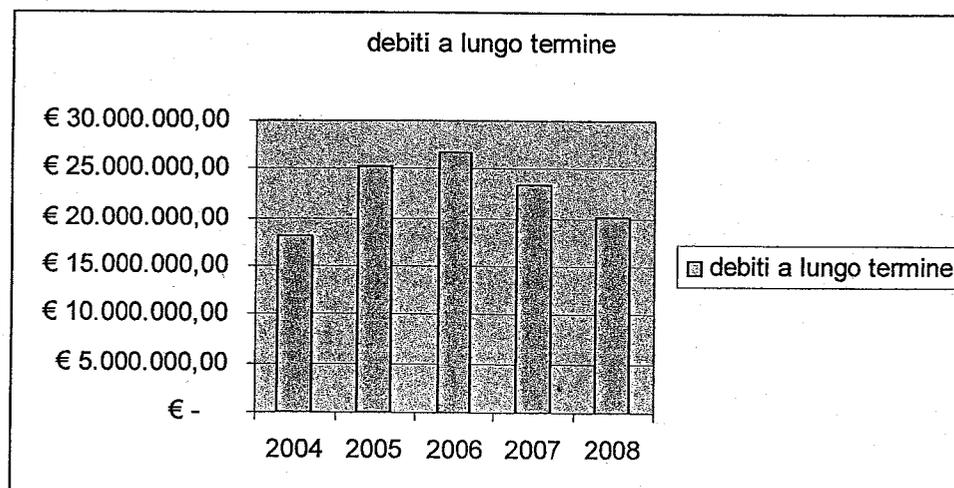
L'indice di indebitamento monitorizza l'equilibrio finanziario globale dell'impresa; a fianco a tale indice è possibile notare come la società abbia contratto notevolmente l'indebitamento a lungo termine lasciando spazio ad una possibile politica di prossimo consolidamento del credito a breve ove dovesse rientrare nei piani aziendali:

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Indebitamento</b>	0,7744	0,7666	0,7878	0,7587	0,7367



Indebitamento a lungo termine:

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>debiti a lungo termine</b>	€ 18.099.320,00	€ 25.245.736,00	€ 26.671.310,00	€ 23.469.954,00	€ 20.082.415,00

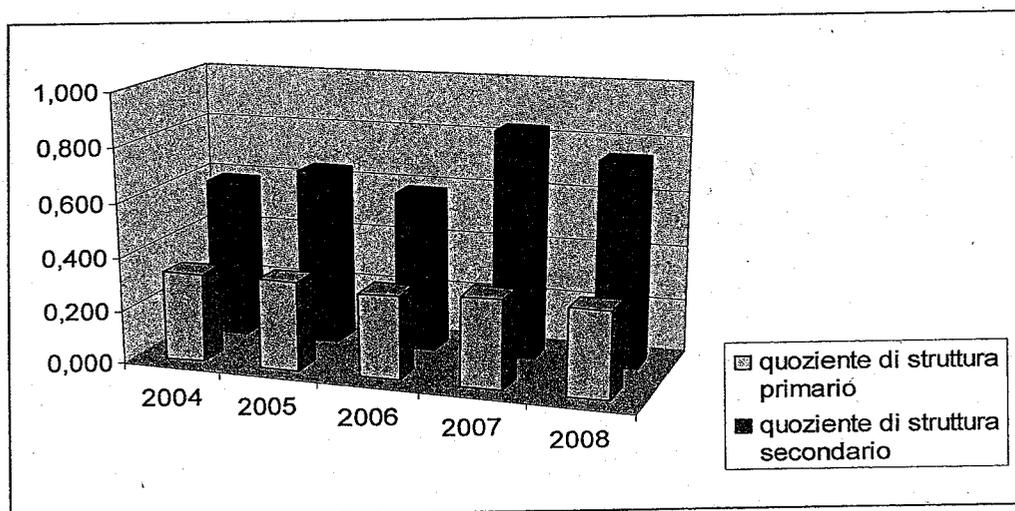


La rappresentazione grafica mostra come la società sia riuscita in questo ultimo periodo a contrarre notevolmente l'indebitamento a lungo termine, pur in presenza di un aumento di investimenti per € 18.861.280, di uscite straordinarie per € 5.490.000 (estinzione contenziosi) e di un notevole calo delle entrate registrate nel 2008 per la mancata produzione di energia: eventi di cui si è data ampia notizia nel corso della presente relazione.

Il maggior spazio per l'affidamento a lungo termine che la società dimostra di poter disporre lascia ampio margine per eventuali operazioni di consolidamento dell'indebitamento a breve con possibilità di migliorare i seguenti indicatori:

- l'indice di struttura primario: rapporta il capitale netto con l'attivo fisso; verifica se il solo capitale sociale, più gli utili non distribuiti della società, sono sufficienti a coprire gli investimenti di lunga durata;
- l'indice di struttura secondario: rapporta il capitale netto più il passivo consolidato all'attivo fisso; verifica quindi la copertura delle attività investite durevolmente nell'impresa con fonti della stessa specie, aventi cioè caratteristiche di durata coerenti con il tipo di investimenti.

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>quoziente di struttura primario</b>	0,330	0,330	0,310	0,330	0,320
<b>quoziente di struttura secondario</b>	0,590	0,650	0,590	0,840	0,750



Tale possibilità, ove affiancata dal presumibile realizzo nel corso del 2010 delle azioni di riscossione coattiva promosse per le ultime quattro annualità, dalle quali si prevede un introito di circa € 7,0 milioni, dovrebbe consentire un ulteriore miglioramento dell'equilibrio finanziario.

\*\*\*\*

**Conclusioni**

In conclusione sulla base dei dati esaminati emerge che la società nel periodo successivo al 2004, in virtù dei provvedimenti adottati, è riuscita ad eliminare la precedente gestione in perdita riportando l'attività economica su valori positivi.

Parallelamente, tale gestione ha consentito il consolidamento del patrimonio attraverso notevoli investimenti sugli impianti e attraverso l'eliminazione dei rischi connessi ad un contenzioso aleatorio in corso.

Per quanto concerne l'aspetto finanziario, la società, nonostante gli eventi straordinari suddetti e gli esborsi effettuati per la eliminazione del contenzioso, non ha subito ripercussioni negative ed è presumibile che nel 2010, in seguito alla conclusione del processo di riscossione affidato alla società GERIT S.p.A., possa portare un notevole introito di liquidità che andrebbe a migliorare la posizione finanziaria.

Appare in ogni caso determinante il raggiunto equilibrio economico sia a garanzia della continuità aziendale e sia a garanzia dell'azionista, Comune di Livorno, non più sollecitato alla copertura delle perdite dopo l'ultimo aumento di capitale di 5 milioni effettuato a fine 2004.

\*\*\*\*

Livorno li, 25 aprile 2009

**Rag. Vinicio Ferracci**

